أساسيات التمويل

تأليف

دكتور
أسامة عبد الخالق الأنصارى
أستاذ مساعد
قسم إدارة الأعمال
كلية التجارة - جامعة القاهرة

دكتور
خيرى على الجزيرى
أستاذ مساعد
قسم إدارة الأعمال
كلية التجارة - جامعة القاهرة

دكتور
عبد الحميد مصطفى أبو ناعم
أستاذ مساعد
قسم إدارة الأعمال
كلية التجارة - جامعة القاهرة

مراجعة
أ . د . محمد عثمان إسماعيل حميد
أستاذ التمويل والإدارة المالية
قسم إدارة الأعمال
كلية التجارة - جامعة القاهرة

المحتويات

مقـدمــة

تلعب الوظيفـة المالية دوراً أساسياً فى حـياة الأمم والأفراد والمنظمات ، فالمال هـو عصب الحيـاة ، والمال أيضـاً إحدى زينتـى الدنيـا (**المال والـبنون زينـة الحياة الدنيا**) . وعلى هذا فالـوظيفة المالية من الوظائف المؤثرة فى حياة أي منظمة حيث لابد أن يعـرف المدير المـالى كيف يحصل علـى الأموال اللازمة لمـنظمته وكيف يوجه هذه الأموال ويـنفقها داخل المنظمـة فى أنشطـة فعالة تسـاعد على تعـظيم ممتلكات وثروة الملاك وهو الهدف الأساسى للمنظمات الاقتصادية اليوم .

وأخـذاً أهداف المـنظمة الخـاصة بتعـظيم ثروة المـلاك فى الاعتبـار ؛ تم تأليف هذا المـرجع من خلال عـرض الأسس العلمـية التـى يعتمـد عليهـا المديـر المالـى فى اتخاذ القـرارات الاستثمـارية أو التمويلـية ومن أهـمها المـوازنة بـين مخاطـر هذه القرارات والعائد منها ، وكذلك التوقيت الزمنى لهذه القرارات ومتى سيتم الحصول على النتائج المالية لهذه القرارات .

ولكـى تكتمل الصـورة تم تناول المهـام الأسـاسيـة التى تمكـن المدير المـالى من تحقيق هـدف المنظـمة الخـاص بتعـظيم ثـروة الملاك ، حـيث تم التعـرض للـوظيـفة الخاصـة بإدارة العلاقـة مع البيئـة الاقتـصاديـة المحيـطة بـالمديـر المالـى من خلال التعـامل مع بورصـة الأوراق المـالية حتـى يتسنـى للمديـر المالـى التعرف علـى هذا السوق وكيف يتعامل معه عند الحاجة إلى إصدار أوراق مالية جديدة .

وبعـد عرض أسلـوب التعـامل مع المتغيـرات الاقتـصاديـة والمالية ، تم تـناول الوظيفـة الخاصـة بالـتحليل وتقييـم الأداء المالـى للشـركة وذلك للـتعرف علـى نقاط الضعف ونقـاط القوة واتخاذ هذه النتائج كخطـوة لتحسين الأداء بالتغلب على نقاط الضغف وعلاجها وتدعيم نقاط القوة .

ولمـا كان التحليل المـالى يفيد فـى التعرف علـى الأداء الماضى ؛ فـإنه يستخدم كأداة للتخـطيط المالـى ، حيث تم التعـرض للوظيفـة الخاصـة بالـتخطيط المـالى من

خلال عرض الأدوات العلمية والعملية لإعداد خطة مالية بكافة مشتملاتها ، وذلك من خلال التعرف على كيفية إعداد الموازنة النقدية وقائمة نتائج الأعمال التقديرية وأخيراً إعداد الميزانية العمومية التقديرية .

واختتم المؤلفون هذه الوظائف بالتعرض للوظيفة الخاصة بتحديد هيكل التمويل من خلال التعرض للنظريات المختلفة لإعداد هيكل التمويل ومصادر التمويل الداخلية والخارجية المتاحة أمام المدير المالى ، كى يختار المصدر الملائم لظروف شركته الداخلية ، وفى ضوء الظروف والمتغيرات المالية والاقتصادية المحيطة .

نرجو أن يسد هذا المرجع فراغاً فى المكتبة العربية ، ونأمل أن يستفيد منه قارئه وأن يتمكن بفضل هذا الكتاب من أن يكون مديراً مالياً محترفاً يستطيع تحقيق أهداف المنظمة التى يعمل فيها وأن يعظم ثروة ملاكها .

وعلى الله قصد السبيل ،،،

المؤلفون

١٩٩٩

كيف نتناول محتوى

« مقرر أساسيات التمويل »

عزيزى الطالب .... المجد ..

١- يتم تدريس هذا المحتوى من خلال الكتاب الدراسى الذى بين يديك .

٢- ويتم التدريس أيضًا باستخدام أحد الوسائط التعليمية المرتبطة بالتعليم الذاتى وهى : . شريط فيديو مجمع يحتوى على تحليل للمقرر كله وملخصًا له بالإضافة إلى توجيهك إلى حلول المشكلات الواردة ضمن هذا المقرر أو حلها» أو حل أجزاء منها .

. مجموعة عبارة عن (٦) شرائط موزعة عليها وحدات المقرر لتناول هذا المقرر أكثر تفصيلاً وتحليلاً .

٣- يتم عمل لقاءات فترية يتم الاتفاق عليها مع أستاذ المادة كل أسبوعين .

٤- قيامك ببعض المناشط التعليمية المرتبطة بالمقرر لتيسير عملية التعلم وتزيد من نواتجه الإيجابية التى تشعر بها مع كل موقف تعليمى مرتبط بكل نشاط تقوم به وعليك .. صديقى الطالب ... اتباع الآتى :

* قراءة الأهداف السلوكية ... حتى تعرف المطلوب منك ... لكل شريط .
* قراءة المحتوى لكل شريط من الشرائط الستة .. ومحاولة الإجابة عن أسئلة الوحدات .
* إعداد قائمة بالنقاط التى لم تستطع استيعابها للتركيز عليها عند مشاهدة الشريط أكثر من مرة ... أو عند لقاء أو مراجعة أستاذ المادة .
* استعن بمكتبة المركز .. وقاعات المشاهدة ... ومكتبة الجامعة فى القيام بالأنشطة المصاحبة لدراسة مقرر « أساسيات التمويل » .

* اكتب إجابتك عن الأسئلة أو المشكلات فى كراستك ، وتأكد منها أو من طريقة الحل من أستاذ المادة ... للوصول إلى الإجابة النموذجية .

* فى نهاية كل وحدة .. ملخص .. مجموعة من المشكلات .. حول هذه الوحدة ، بالإضافة إلى التكليفات والمناشط التى ستقوم بها وبعض المراجع للفصل ، وكل هذا ليسهل عملية التعلم ويثبته .

* يجب عليك ألا تنتقل من دراستك لوحدة إلى أخرى إلا بعد التأكد من فهمك لدراسة « الوحدة » التى تشاهدها .. وإجابتك عن الأسئة بمفردك.. وتعزيز ذلك بمراجعة حلولها .. بالإضافة إلى قيامك بالمناشط الخاصة للتعلم الذاتى .. خير دليل على فهمك للوحدة .

مع أجمل الأمانى ....

ووفقك الله .. عزيزى الطالب

الــوحدة الدراسية الأولى

مفهوم الوظيفة المالية وتطورها

Finance Function : Concepts and Evolution

الوحدة الدراسية الأولى

مفهوم الوظيفة المالية وتطورها

Finance Function : Concepts and Evolution

الأهداف السلوكية :

بعد دراسة الطالب لموضوع الوحدة يجب أن يكون قادراً على أن :

١- يدرك المعنى المقصود بالإدارة المالية .

٢- يذكر أهم مهام المدير المالى المرتبطة بتنظيم ثروة الملاك .

٣- يُعرّف تطور الوظيفة المالية من خلال المراحل المختلفة .

٤- يفرق بين المدير المالى التقليدى والمدير المالى الحديث .

٥- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٦- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة الأولى .

الـوحـدة الأولى

مفهوم الوظيفة المالية وتطورها

Finance Function : Concepts and Evolution

مقدمـة :

يعتبر مجال الـتمويل من المجالات الواسعـة للدراسة ، فالـتمويل والأموال تؤثر على حيـاة كل فرد ، وكذلك كل المنظمات سواء المنـظمات التى تهـدف إلى الربح أو التـى لا تهدف إليه ، وسيتم التركيـز هنا على الإدارة الماليـة داخل منظمات الأعمال أو ما يعرف بالتمويل الإدارى Managerial finance .

ما هو المقصود بالإدارة المالية ؟ وما هى أهم مهام المدير المالى ؟

هنـاك تعريفات عديدة للإدارة المـالية ولكن ينظر للإدارة المـالية على أنها «الفن والعلـم الـــخـاص بـإدارة الأمــــوال » (١) The Art and Science of Managing Money .

أو أن التمويل هـو عبارة عن العلم الـذى يختص بالـــدراسة والممارسـة لكيفية الحصول على الأموال وكيفية استخدام هذه الأموال فى المنشأة .

وبطـريقة أكثر تحديـداً تشتمل دراسة الإدارة المالـية على مجموعـة متنوعة من أوجه النشـاط الاقتصـادى الخاصـة بالحصـول على الأمـوال وإدارتها . ويـستخدم اصطـلاح «التمويل » بمعنـاه الحديـث لبيان أوجه الـنشاط العـامة أو الخاصـة التى تتطلب الحصول على الأموال وإدارتها فى نواحٍ متعددة (٢) .

---

(1) L .J. Gritman , Principles of Managerial Finance (New York : Harber and Row Publishers ,1988) , P.3

(٢) د . شـــوقى حسين عبد الله ، التـــمويل والإدارة المالية ، (القـاهـرة : دار النهـــضة العربية، ١٩٩٨) ص ١ .

ويحاول المدير المالى تحقيق أهداف المنظمة وهى الأهداف الخاصة بتعظيم ثروة الملاك Wealth maximization بتعظيم ربحية العمليات الجارية للمنظمة.

ولكى يستطيع المدير المالى المساهمة فى تحقيق الهدف الخاص بتعظيم ثروة الملاك فلا بد أن يمارس المهام التالية :

(١) التعامل مع وإدارة التغيرات الاقتصادية والمالية المؤثرة على المنظمة :

Management of Economic and Financial Variables

ويلاحظ أن قرارات الإدارة المالية قد تفشل إذا لم يتم اتخاذها فى ضوء السياسات المالية والاقتصادية السائدة مثل ظروف سوق المال ، وسياسات البنك المركزى ، وكذلك أسعار الفائدة ... إلخ .

(٢) التحليل والتخطيط المالى : Financial Analysis of Planning

وتتضمن هذه الوظيفة ثلاثة مجالات أساسية وهى : (١) تحويل البيانات المالية إلى شكل يفيد فى الرقابة على الأداء (٢) تحديد مدى الحاجة إلى أصول أو طاقات إنتاجية جديدة (٣) تحديد مدى حاجة المنظمة إلى أموال إضافية . ولأداء هذه الوظيفة يتم الاستعانة بالقوائم المالية التى تعدها المنظمة فى نهاية كل سنة مالية وأهمها الميزانية العمومية وقائمة الدخل وتحليل هذه القوائم . وبالإضافة إلى عملية التحليل لابد من إعداد قوائم مالية تقديرية طويلة وقصيرة الأجل لتلبية احتياجات عملية التخطيط المالى .

(٣) إدارة هيكل أصول المنظمة : Asset Management

حيث يحدد المدير المالى تشكيل (Mix) ونوع (type) الأصول التى يجب أن تتضمنها الميزانية العمومية بالإضافة إلى تحديد حجم (Size) الأموال المستثمرة فى كل أصل من هذه الأصول وفقاً لطبيعة نشاط كل منظمة .

(٤) إدارة الهيكل التمويلى : Management of Financial Struture

وتتعلق هذه الوظيفة بإدارة الجانب الأيسر من الميزانية ، وتتضمن نشاطين فرعيين ، وهما :

١- تدعيم مصادر التمويل الذاتية بقيمة الأرباح المحتجزة سنوياً فى شكل احتياطيات .

٢- تحديد المزيج التمويلى من مصادر التمويل الخارجية القصيرة والطويلة الأجل المتمثلة فى عناصر الخصوم طويلة الأجل والخصوم المتداولة قصيرة الأجل .

والسؤال الذى يطرح نفسه الآن : هل بدأت الوظيفة المالية بهذه المهام ؟

والإجابة : لا بالطبع ؛ حيث مرت الوظيفة المالية بمراحل عديدة من التطور بدءاً من كونها جزءاً من علم الاقتصاد وحتى أصبحت علماً مستقلاً بذاته .

تطور الوظيفة المالية: Evolution of Finance Function

تعرضت الوظيفة المالية لتغيرات كثيرة واكبت التغيرات التى حدثت فى البيئة الاقتصادية والمالية للمنظمات. وسيتم التعرض لهذا التطور والتركيز على شكل الوظيفة المالية خلال كل مرحلة.

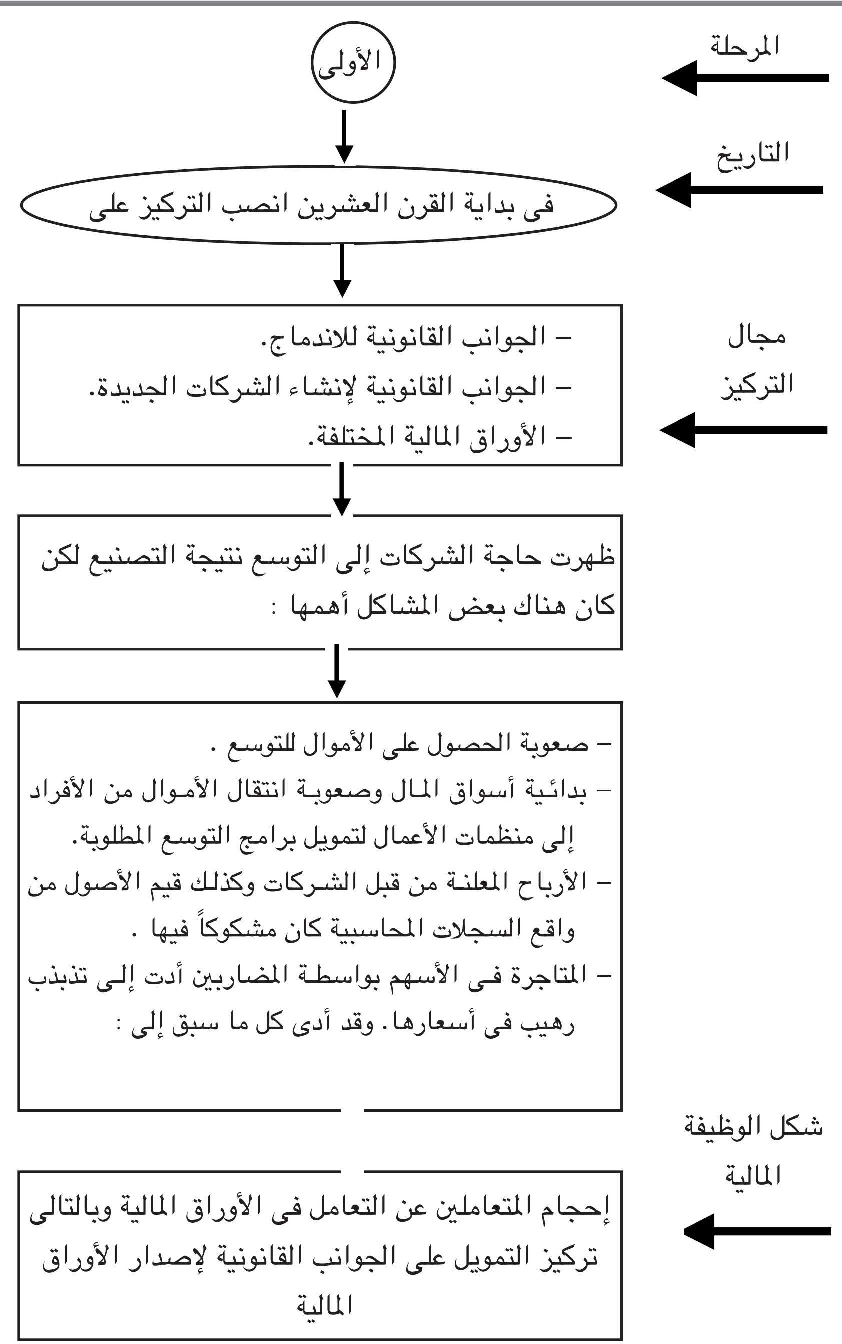
فعندما ظهرت الوظيفة المالية كمجال مستقل للدراسة فى بداية القرن العشرين كان تركيزها الأساسى على الجوانب القانونية Legal Aspects لعمليات الاندماج وإنشاء الشركات الجديدة وكذلك النواحى القانونية الخاصة بإصدار الأوراق المالية بواسطة الشركات المختلفة .

وقد أدى الاتجاه العالمى نحو التصنيع Industrialization – والذى عم العالم كله – إلى حدوث مشكلة أساسية وهى ظهور الحاجة إلى أموال ضخمة لتمويل عمليات التوسع Expansion هذه . لكن ظهرت مشكلة أخرى وهى أن أسواق المال كانت بدائية خلال هذه الحقبة من الزمن ، وأدى ذلك إلى صعوبة

انتقال الأموال من الأفراد أو المستثمرين إلى منظمات الأعمال . وهناك مشكلة أخرى ارتبطت بكفاءة أسواق المال هذه وهى أن الأرباح التى كان يعلن عنها – وكذلك قيم أصول المنظمات المعتمدة على التقييم المحاسبى – كانت تواجه بعدم ثقة وشك من قبل حملة الأسهم فى هذه التقديرات ، بالإضافة إلى تلاعب المضاربين فى أسعار الأسهم والسندات . ونظراً لهذه الظروف البيئية أحجم المتعاملون عن شراء وبيع الأوراق المالية ، مما دفع الإدارة المالية – أو التمويل بصفة عامة – إلى الاهتمام بالنواحى القانونية الخاصة بإصدار الأسهم والسندات ؛ أى أن السمة الأساسية لهذه المرحلة داخل الوظيفة المالية كانت:

التركيز على الجوانب القانونية لإصدار الأوراق المالية

وتظهر التطورات السابقة من خلال الشكل التالى :

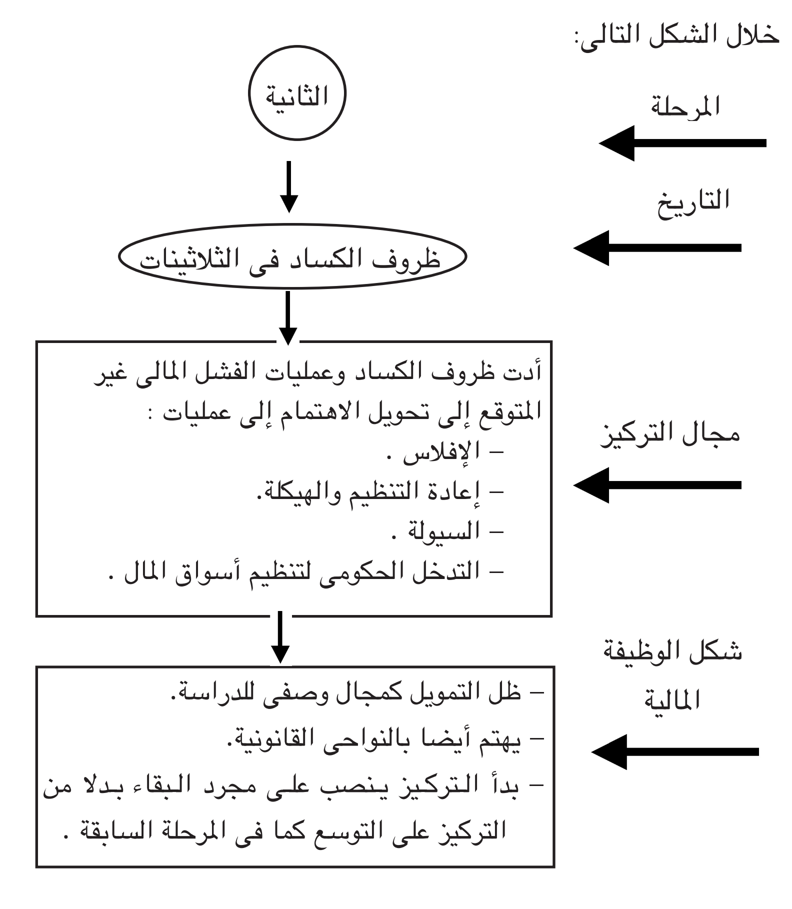


شكل (١/١) شكل الوظيفة المالية فى بداية القرن العشرين

غير أن هناك تغيرات جذرية حدثت أثناء ظروف الكساد فى الثلاثينات عندما أدت عمليات الفشل المالى غير المتوقعة إلى تحويل الاهتمام إلى عمليات الإفلاس وأسبابها وكذلك إعادة التنظيم وإعادة الهيكلة والاهتمام بالسيولة وأخيرا التدخل الحكومى لتنظيم أسواق المال. وفى هذه المرحلة ظل التمويل كمجال وصفى للدراسة يهتم أيضا بالنواحى القانونية ، لكن تركيز الشركات:

بدأ ينتقل من التوسع Expansion إلى مجرد البقاء فى الأسواق Survival

ويمكن تلخيص أهم ملامح هذه المرحلة وانعكاسها على الوظيفة المالية من خلال الشكل التالى:



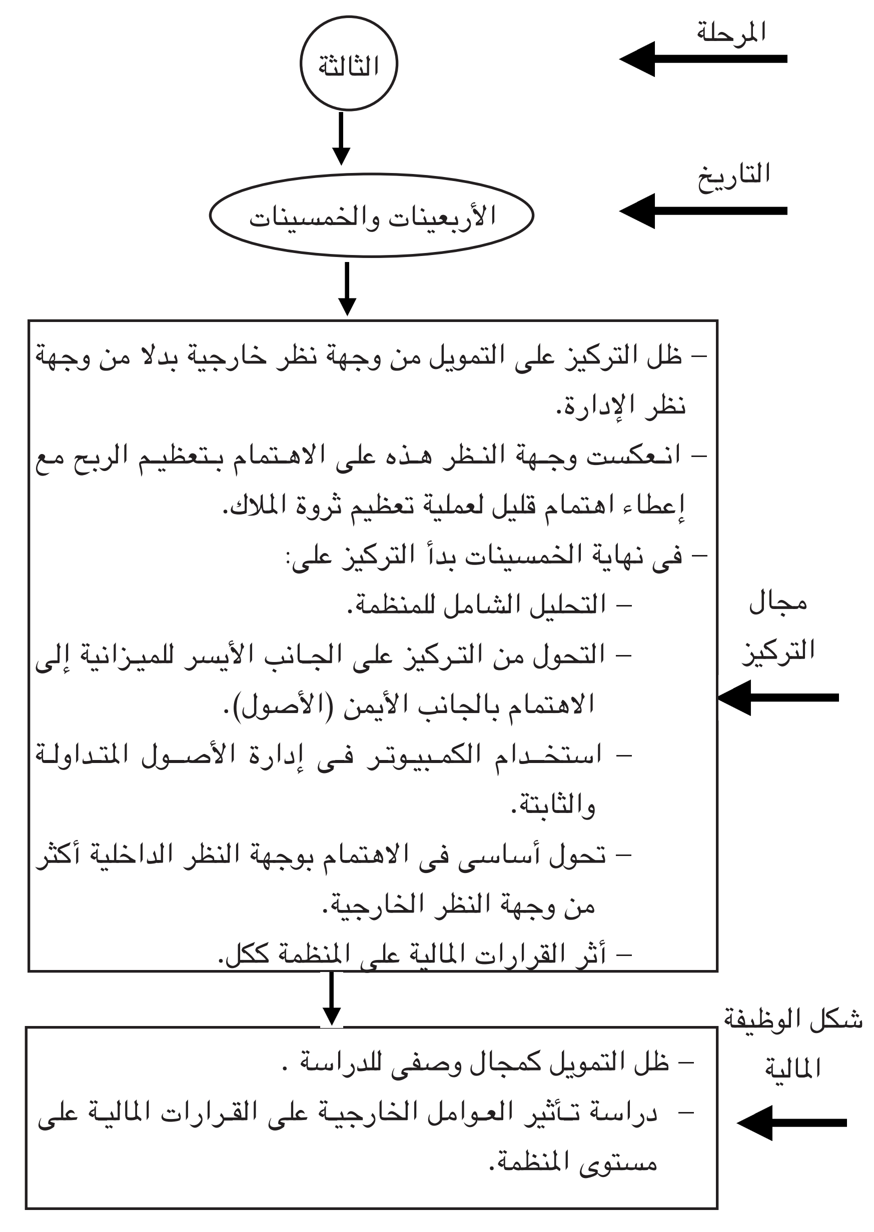
شكل (٢/١) شكل الوظيفة المالية خلال ظروف الكساد فى الثلاثينات

وخلال فترة الأربعينات والخمسينات ظل التمويل يدرس من خلال منهج وصفى يعكس وجهة النظر الخارجية المتمثلة فى المؤسسات المالية أكثر مما يعكس وجهة نظر الإدارة أو وجهة النظر الداخلية وما تتخذه إدارة المنظمة من قرارات مالية واستثمارية . وعلى هذا عكست الأدوات المالية المستخدمة الاهتمام بتعظيم أرباح الشركة مع بزوغ اهتمام بسيط بأسعار السهم .

وفى نهاية الخمسينات بدأ يظهر اتجاه واضح نحو التحليل الشامل للمنظمة وبدأ يظهر تركيز وتحول أساسى من الاهتمام بالجانب الأيسر من الميزانية (الخصوم ورأس المال) إلى الاهتمام بتحليل الجانب الأيمن للميزانية (الأصول) . وبدأ كثير من المنظمات فى استخدام الكمبيوتر لمساعدة الإدارة فى إدارة المخزون والنقدية والبضاعة والأصول الثابتة . وبالإضافة إلى ذلك بدأ يظهر تحول آخر فى التمويل من الاهتمام بوجهة النظر الخارجية إلى التركيز على وجهة النظر الداخلية، وبذلك أصبحت القرارات المالية من أهم القرارات التى تؤثر على المنظمة ككل . ويلاحظ أن:

الأجزاء الوصفية ورؤية المنظمة من خلال النظرة الكلية المالية ظلت سائدة فى تدريس التمويل ولكن بدأ ينظر إليها على أساس تأثيرها على القرارات المالية على مستوى المنظمة ككل .

وتظهر الملامح الأساسية للوظيفة المالية خلال هذه الفترة من خلال الشكل التالى:



شكل (٣/١) شكل الوظيفة المالية خلال الأربعينات والخمسينات

وأظهرت حقبة الستينات والسبعينات إعادة التركيز والاهتمام بالجانب الأيسر من الميزانية (الخصوم ورأس المال) أي التركيز على تكوين هيكل تمويل مناسب من خلال التركيز على :

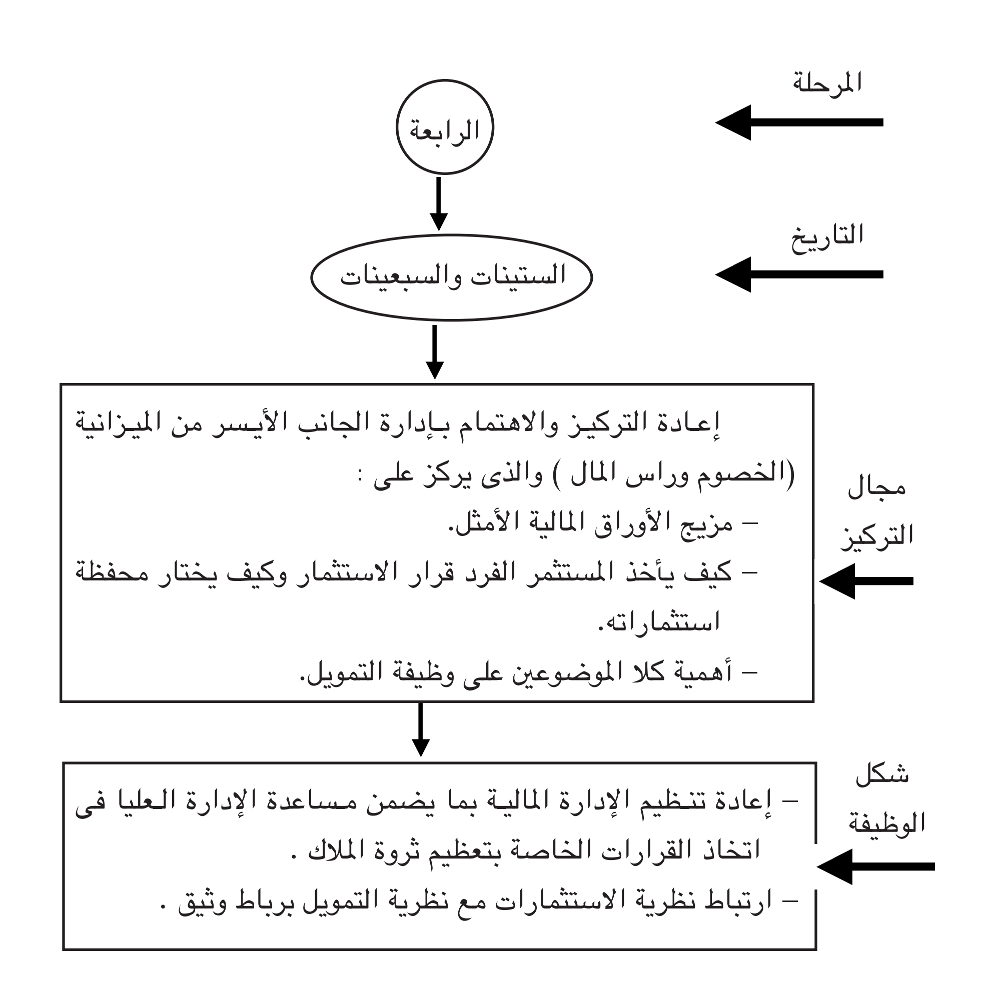
(١) المزيج الأمثل من الأوراق المالية المكونة لهيكل رأس المال .

(٢) الطريقة التى يتخذ بها المستثمر قراراته لتكوين محفظة أوراق مالية تحقق التوازن بين العائد والمخاطرة Portfolio theory وأهمية كلا الموضوعين على وظيفة التمويل .

ويلاحظ أنه تم إعادة تنظيم الإدارة المالية بما يضمن مساعدة الإدارة العليا فى اتخاذ القرارات الخاصة بتعظيم قيمة المنظمة وكذلك تعظيم ثروة الملاك ، أخذاً فى الاعتبار أن نتائج هذه القرارات المالية تعتمد على أسلوب رد فعل المستثمرين أو الملاك لهذه القرارات . وقد أدى هذا الاعتبار إلى ربط كل من نظرية الاستثمار ونظرية التمويل برباط وثيق يصعب فصلهما عن بعضهما . أى أن نتيجة هذه المرحلة انعكست على الوظيفة المالية حيث :

- أعيد تنظيم الإدارة المالية بما يضمن مساعدة الإدارة العليا فى اتخاذ القرارات الخاصة بتعظيم قيمة المنظمة وتعظيم ثروة الملاك.
- نتائج القرارات المالية التى تتخذها الإدارة العليا مرتبطة برد فعل المستثمرين أو الملاك .
- ارتباط كل من نظرية الاستثمار ونظرية التمويل برباط وثيق .

وتتضح ملامح الوظيفة المالية خلال هذه الفترة كما يظهر من الشكل التالى :



شكل (٤/١) شكل الوظيفة المالية خلال الستينات والسبعينات

أما حقبة الثمانينات فقد شهدت التركيز على أربع نواحٍ أساسية وهى:

١- أثر التضخم على أسعار الفائدة وتكوين الأموال فى المنظمات .

٢- تخصص المؤسسات المالية فى نشاط المال ودخول منظمات جديدة فى عمليات التمويل (شركات توظيف الأموال فى مصر مثلاً) .

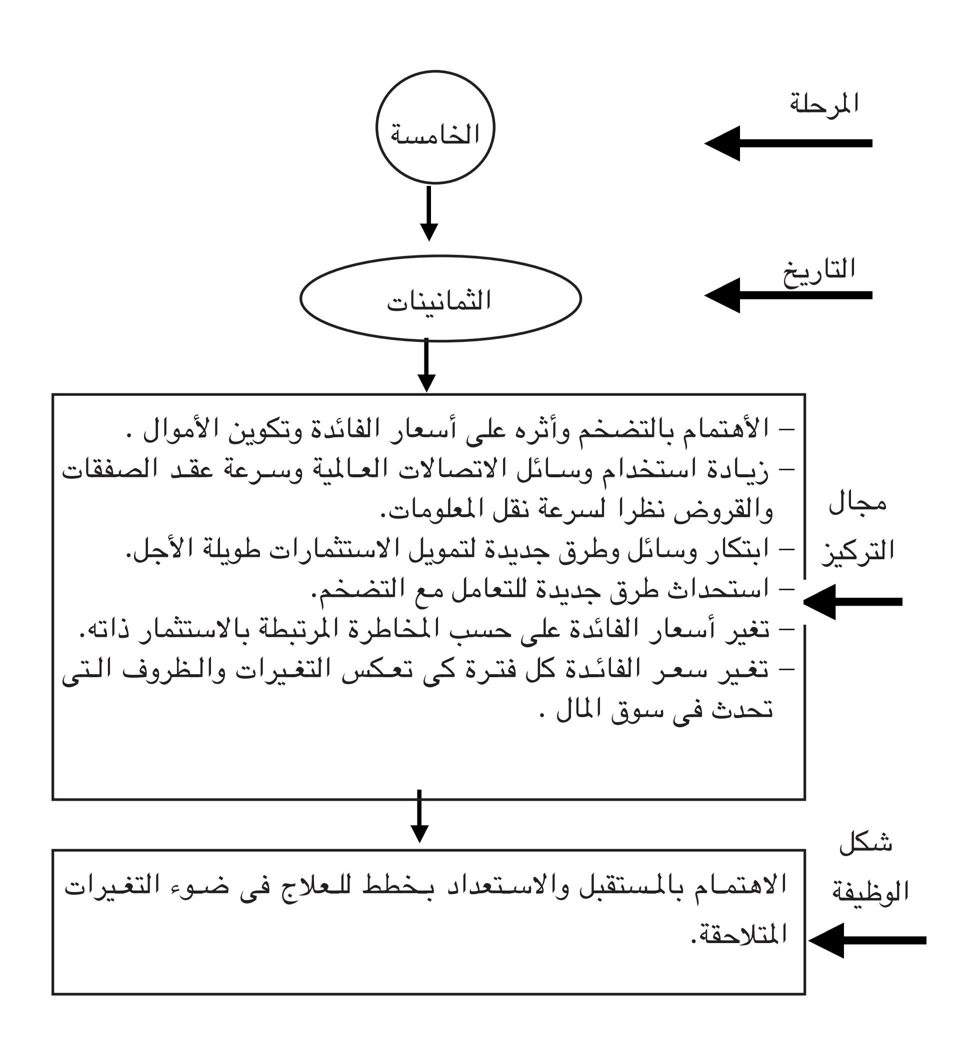
٣- الزيادة الضخمة والرهيبة فى استخدام وسائل الاتصالات المتطورة فى نقل المعلومات وإستخدام الكمبيوتر بطاقته الرهيبة فى تحليل القرارات المالية والاستثمارية .

٤- استخدام أساليب جديدة فى تمويل الاستثمارات طويلة الأجل مثل التمويل التأجيري .

ولقد تم التعامل مع التضخم واقتراح الأساليب اللازمة لمعالجة أثار التضخم عند اتخاذ القرارات المالية الأساسية . وبدأ الاهتمام يتركز على أسعار الفائدة المستقبلية ، هذا بالإضافة إلى اقتراح أساليب تمويل مبتكرة كاستجابة للتغيرات البيئية المتلاحقة . بمعنى آخر أن التركيز فى هذه المرحلة انصب على:

سرعة ومدى التكيف المالى والاقتصادى مع المتغيرات البيئية المالية والاقتصادية المتلاحقة

وأخيرا تظهر ملامح الوظيفة المالية خلال هذه الفترة من خلال الشكل التالى :



شكل (٥/١) شكل الوظيفة المالية خلال الثمانينات

وفى معرض الحديث عن تطور الوظيفة المالية وانعكاس ذلك على مهام المدير المالى يرى أحد الكتاب أن هذا الدور كان محدوداً للغاية فى الماضى . فقد كان الدور الأساسى للمدير المالى هو دور إنقاذى حيث كانت تظهر الحاجة إلى المدير المالى فقط عندما تواجه المنظمة موقفاً استثنائياً لكن بمرور الوقت حدث تغير جوهرى فى المهام التى يقوم بها المدير المالى بحيث أصبحت حالياً تركز على الجوانب الخاصة بصنع القرارات المالية وحل المشاكل المالية المرتبطة بإدارة الأصول . وقد انعكس ما تقدم على قائمة المواصفات ونوعية المهارات التى يجب أن تتوافر فى المدير المالى . حيث يجب أن يمتلك مهارات متنوعة ، فضلاً عن قدرته على استيعاب وتفهم طبيعة ونطاق وظيفة التمويل من ناحية ، وتفهم الكيفية التى تدار بها عمليات المنظمة فى ظل المناخ المحيط بها من ناحية أخرى(١) .

ويدعم كاتب آخر نفس وجهة النظر السابقة ؛ حيث يرى أن دور المدير المالى كان محدوداً جداً فى الماضى ، فقد كان التركيز الأساسى على حفظ السجلات المالية الدقيقة وإعداد تقارير الأداء وإدارة النقدية بما يضمن دفع الكمبيالات فى مواعيدها . وباعتباره مديراً مسئولاً عن النواحى المالية كان يتم اللجوء إليه فحسب عند الحاجة . فمثلا عندما تقل النقدية المتاحة فى المنظمة فإن المدير المالى يكون مسئولا عن الحصول على تمويل إضافى(٢).

لكن دور المدير المالى تغير تغيراً كبيراً خلال العشرين سنة الماضية ، فعندما كبرت المنظمات وتعقدت ، كان لابد أن يتعدى المدير المالى دوره التقليدى المتمثل فى الحصول على أموال خارجية للمنظمة ، فأصبح مهتما بالمشاكل والقرارات المرتبطة بإدارة الأصول وإدارة الخصوم ، وأصبح مسئولاً أيضا عن إدارة رأس المال العامل . ولتحقيق ذلك استلزم الأمر نظرة أوسع للمنظمة واهتماما أكبر بطبيعة ومجال الوظيفة المالية . ويمثل الجدول التالى الفرق بين المدير المالى الحديث والمدير المالى التقليدى .

---

(١) د. محمد على شهيب، الأصول العلمية والتطبيقية لصنع القرارات المالية، (القاهرة: دار الثقافة العربية ، ١٩٩٨)، ص ص ٧- ٨,

(٢) د. محمد سويلم ، الإدارة المالية ، (القاهرة : مؤسسة مصر للطباعة والنشر ، تاريخ النشر غير محدد)، ص ص ١٣-١٤ .

جدول (١/١) الفرق بين المدير المالى التقليدى والمدير المالى الحديث

المدير المالى التقليدى	المدير المالى الحديث
يهتم بالحصول على الأموال بالمفاضلة بين مصادر التمويل المختلفة لاختيار مصدر التمويل المناسب الذى يوفر للمنظمة احتياجاتها المالية بأقل تكلفة ، وتكوين هيكل تمويل متوازن .	يهتم بجميع الجوانب المتعلقة بتوظيف الأموال فى عناصر الأصول المختلفة التى تزيد من ربحية المنظمة وتعظمها باتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية المناسبة لكل نوع من الأصول . بجانب اهتمامه بالحصول على الأموال

ويتبنى هذا المرجع وجهة النظر الحديثة للمدير المالى والذى يتم اللجوء إليه بصفة مستمرة وليس بصفة استثنائية ولمهمات إنقاذية وعلى أساس أنه مسئول عن تحقيق أهداف الملاك ، والخاصة بتعظيم ثروة الملاك داخل المنظمة. لكن السؤال الذى يطرح نفسه الآن : ما هى الأساسيات الذى يعتمد عليها المدير المالى فى إتخاذ قرار استثمارى ؟ إن الإجابة تكمن فى أن أى قرار استثمارى يتأثر بالعائد من هذا القرار – ودرجة المخاطرة المرتبطة بهذا الاستثمار . كما أنه يرتبط بتوقيت هذا القرار – أي وقت اتخاذ هذا القرار – وبالتالى توقيت دخول أو خروج النقدية من وإلى المنظمة ، وهذا ما سيتم تناوله فى الفصول القادمة . ثم يلى ذلك التعرض لوظائف المدير المالى بالتفصيل .

تـذكـر

- الإدارة المالية عبارة عن الفن والعلم الخاص بإدارة الأموال
- مرت الوظيفة المالية بتطورات عديدة واكبت التغيرات التى حدثت فى البيئة المالية والاقتصادية المحيطة ، وما ترتب عليها من متغيرات بيئية خارجية وداخلية ساعدت على زيادة الاهتمام بالوظيفة المالية . .
- بدأت الوظيفة المالية كمجال مستقل للدراسة فى بداية القرن العشرين بالتركيز على الجوانب القانونية لعمليات الاندماج وإنشاء الشركات الجديدة وكذلك النواحى القانونية الخاصة بإصدار الأوراق المالية .
- عندما حدثت ظروف الكساد ، أدت عمليات الفشل المالى إلى تحويل الاهتمام إلى دراسة أسباب عمليات الافلاس التى حدثت . وبدأ اهتمام الشركات ينتقل من الاهتمام بالتوسع إلى مجرد البقاء فى السوق .
- فى الأربعينات والخمسينات ظل التمويل يدرس من خلال منهج وصفى يعكس وجهة النظر الخارجية أكثر مما يعكس وجهة نظر الإدارة .
- فى نهاية الخمسينات انصب الاهتمام على جانب الأصول بدلاً من الاهتمام بجانب الخصوم والذى كان سائدا قبل ذلك .
- أظهرت حقبة الستينات والسبعينات إعادة تركيز الاهتمام بالجانب الأيسر من الميزانية وتم ربط نظرية التمويل مع نظرية الاستثمار .
- أبرزت حقبة الثمانينات التعامل مع البيئة المالية والاقتصادية الخارجية ودراسة انعكاسها على القرارات المالية داخل المنظمة .

أسـئلـة الوحدة الأولى

أولاً : اختر الإجابة المناسبة مما يلى مع التعليل فى حدود ثلاثة أسطر لكل عبارة :

(١) يعرف التمويل بأنه :

(أ) فن وإدارة علاقات العمل .

(ب) الفن والعلم الخاص بالتعامل مع المستهلكين .

(حـ) الفن والعلم الخاص بإدارة الأموال .

(٢) تعتبر إدارة الموارد المالية أحد فروع :

(أ) التسويق .

(ب) الإنتاج .

(جـ) التمويل .

(٣) انصب التركيز فى الوظيفة المالية فى بداية القرن العشرين على:

(أ) الجوانب القانونية لإصدار الأوراق المالية.

(ب) الجانب الأيسر من الميزانية (جانب الخصوم) .

(جـ) الجانب الأيمن من الميزانية (جانب الأصول) .

(٤) أظهرت حقبة السبعينات إعادة التركيز والاهتمام على :

(أ) الجانب الأيسر من الميزانية (الخصوم ورأس المال) .

(ب) الجانب الأيمن من الميزانية (الأصول) .

(جـ) (أ) ، (ب) .

(٥) اهتمت حقبة الثمانينات بدراسة :

(أ) أثر التضخم على أسعار الفائدة .

(ب) استخدام أساليب جديدة فى تمويل الاستثمارات طويلة الأجل .

(ج) كلٍّ من (أ) ، (ب) بالإضافة إلى متغيرات أخرى .

ثانيا : حدد مدى خطأ أو صحة العبارات التالية مع التعليل فى حدود خمسة أسطر لكل عبارة:

١- يمكن تعريف وظيفة التمويل بأنها العلم والفن الخاص بإدارة النقدية .

٢- أدت ظروف السوق غير المستقرة والمضاربات فى أسواق المال إلى الاهتمام بالجوانب القانونية لإصدار الأوراق المالية فى بداية القرن العشرين .

٣- تعرضت الوظيفة المالية لتغيرات كثيرة عكست الظروف الاقتصادية المختلفة.

٤- انصب التركيز الأساسى للوظيفة المالية أثناء ظروف الكساد على التوسع بدلاً من التركيز على مجرد البقاء فى السوق .

٥- بدأ اهتمام الإدارة المالية بالجانب الأيسر من الميزانية (الخصوم ورأس المال) فى نهاية الخمسينات .

٦- بدأت الإدارة المالية تساعد الإدارة العليا فى اتخاذ قراراتها المتكاملة والخاصة بتعظيم قيمة المنظمة وتعظيم ثروة ملاكها فى بداية العشرينات .

ثالثا:

١- وضح باختصار التطورات التى مرت بالوظيفة المالية مبينا :

أ- التغيرات الأساسية ومجال التركيز لكل مرحلة .

ب- الملامح الأساسية للوظيفة المالية فى نهاية كل مرحلة .

٢ - وضح العوامل التى أدت إلى التركيز على مجالات معينة داخل الإدارة المالية دون مجالات أخرى فى كل مرحلة من المراحل السابقة .

٣- ما هى أهم الموضوعات التى لاقت تركيزاً أكثر خلال فترة الثمانينات ؟

مراجع الوحـــدة الأولى

لمزيد من الدراسة المتعمقة يمكن للدارس الرجوع إلى المراجع الآتية :

١- د . شـــوقى حسين عبد الله ، التمويل والإدارة المالية ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٨) .

٢- محمد على شهيب ، الأصول العلمية والتطبيقية لصنع القرارات المالية ، (القاهرة : دار الثقافة العربية ، ١٩٩٨) .

٣- محمد سويلم ، الإدارة المالية ، (القاهرة : مؤسسة مصر للطباعة والنشر ، تاريخ النشر غير محدد) .

4 -Gritman, L.J., Principles of Managerial Finance, (New York : Harber and Row Publishers , 1988) .

الوحدة الدراسية الثانية
أساسيات اتخاذ القرارات المالية: العائد والمخاطرة

Fundamentals of Financial Decision Making : Risk and Return .

الوحدة الدراسية الثانية

أساسيات اتخاذ القرارات المالية : العائد والمخاطرة

Fundamentals of Financial Decision Making : Risk and Return

الأهداف السلوكية :

بعد دراسة الطالب لموضوع الوحدة يجب أن يكون قادراً على أن :

١- يدرك المعنى المقصود بالعائد (الجارى - الرأسمالى) .

٢- يقيس العائد خلال فترة احتفاظ المستثمر بالورقة المالية .

٣- يدرك المعنى المقصود بالخطر .

٤- يكتب قائمة بأنواع مخاطر الاستثمار .

٥- يقيس مدى تذبذب العائد .

٦- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٧- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة الثانية .

الوحدة الثانية

أساسيات اتخاذ القرارات المالية (العائد والخاطرة)

Fundamentals of Financial Decision Making : Risk and Return .

مقدمة :

تعتمد القرارات المالية والاستثمارية على مفهومين رئيسيين وهما : العائد والمخاطرة من كل قرار ، ومتى يحدث هذا القرار ، وعلى ذلك تتناول هذه الوحدة المفاهيم الخاصة بالعائد والمخاطرة وكيفية قياس كل منهما ، بينما تتناول الوحدة الثالثة القيمة الزمنية للنقود ، وعلى ذلك .. عندما يقوم المستثمر باتخاذ قرار الاستثمار فى أحد الأصول مثل شراء آلة أو سيارة أو شراء أوراق مالية (أسهم أو سندات) ، فإن القرار يتخذ فى ضوء ما يتوقعه المستثمر من عائد يعظم ثروته فى المستقبل ، لأن قرار الاستثمار فى أصل أو حتى قرار شراء ورقة مالية – قرار الاستثمار فى الأوراق المالية – فإن المستثمر يضحى بما يمكن الحصول عليه بأمواله هذه من سلع وخدمات فى الوقت الحالى ، وبالتالى فهو يطلب الحصول على مكافأة فى المستقبل فى مقابل هذه التضحية الحالية ، والقلق وعدم الاطمئنان بشأن ما يمكن أن تحققه الورقة المالية من عائد يمثل الخطر Risk الذى يعانى منه المستثمر .

وبالتالى فكلما زاد عدم اطمئنان المستثمر بشأن العائد الذى سيحصل عليه فى المستقبل ، زادت قيمة المكافأة التى يطالب بها فى مقابل استثماره – شراء ورقة مالية معينة .

ومن الناحية المنطقية فإن أى مستثمر – بما فيهم مستثمر الأوراق المالية – يهدف إلى تعظيم العوائد التى يحصل عليها – أي جعلها أكبر ما يمكن – فى مقابل درجة الخطر التى يتحملها .

وفى هذه الوحدة سنقوم باستعراض المفاهيم الخاصة بالعائد والخطر وأساليب قياسهما كمفهومين من أهم المفاهيم المرتبطة بالتمويل والاستثمار .

أولاً : مفهوم العائد : The Concept of Return

العائد هو عبارة عن الربح الصافى الذى يحققه المستثمر نتيجة استثماره لأمواله خلال مدة معينة فى أى مجال من مجالات الاستثمار .

وهذا العائد قد يكون عائداً جارياً نقدياً مثل نصيب السهم من الربح الموزع أو قد يكون عائداً رأسمالياً يتمثل فى زيادة قيمة الأصل الذى تم استثمار أمواله فيه .

١- العائد الجارى : Current Return

والعائد الجارى يمثل ما يحصل عليه المستثمر خلال مدة الاستثمار من تدفقات نقدية ناتجة عن توزيعات أرباح للأسهم التى يمتلكها أو مبالغ فائدة للسندات التى يمتلكها .

بمعنى أن المستثمر إذا كان لديه ١٠٠ سهم من أسهم إحدى المنشآت ، وقد قررت المنشأة توزيع أرباح بواقع ٢ جنيه للسهم ، فإن هذا المستثمر سيحصل على عائد قدره :

٢ × ١٠٠ = ٢٠٠ جنيه

هذا العائد يطلق عليه « جارى » قد يزداد أو ينخفض من سنة لأخرى وفقاً لنصيب السهم من الربح الموزع فى كل سنة مالية .

وكذلك المستثمر إذا كان لديه سند قيمته ١٠٠٠ جنيه لإحدى الشركات ويبلغ معدل العائد على الكوبون ١٠٪ من القيمة الأسمية للسند .

فإن هذا المستثمر يحصل على فائدة أو عائد نقدى ثابت طوال مدة السند يبلغ :

$$= ١٠٠٠ \times \frac{١٠}{١٠٠} = ١٠٠ \text{ جنيه}$$

هذا العائد أيضاً يطلق عليه عائد جارى ثابت يحصل عليه المستثمر فى حالة احتفاظه بالورقة المالية لحين استحقاق هذا العائد على السند سواء حققت الشركة أو المنظمة فى نهاية السنة المالية أرباحاً أو خسائر سنوية .

فى حين نجد أن العائد الجارى المستحق لحملة الأسهم العادية قد يكون صفر فى حالة تحقيق الشركة لخسائر فـى نهاية السنة المالية ، وقد يكون موجباً فى حالة تحقيق أرباح سنوية ، ولكن لا يكون سالباً .

العائد الرأسمالى : Capital Return

العائد الرأسـمالى هو العـائد الذى يتحقق نـتيجة تغير القيمة السوقـية للورقة المالية خلال فترة احتفاظ المستثمر بهذه الورقة .

وعلى سبيل المـثال إذا اشترى أحد المستثمـرين سـهـماً قيمته ١٠٠ جنيه فى ١٩٩٩/١/١ وبلغت قيمته السوقية فى نهاية السنة – عندما قرر بيعه – ١٢٠ جنيهاً؛ وهنا فإن هذا المستثمر قد حقق عائداً رأسمالياً قدره :

ثمن البيع للورقة المالية	–	ثمن الشراء للورقة المالية	
١٢٠	–	١٠٠	= ٢٠ جنيهاً

والعائد الرأسمالى من الممكن أن يكون :

١– موجباً ⟵ إذا ارتفعت القيمة السوقية للورقة عند البيع عن قيمتها عند الشراء .

٢ – صفراً ⟵ إذا لم يحدث تغير فى سعر الورقة الشرائية عن السعر الذى تم شراؤها به .

٣– سالباً ⟵ إذا انخفض سعر الورقة المالية عند البيع عن السعر الذى تم به الشراء .

مثال :

اشترى مستثمر فى ١٩٩٩/١/١ الأوراق المالية التالية :

١ – ١٠٠ سهم للشركة المتحدة قيمة السهم ٥٠ جنيهاً .

٢– ١٠٠ سهم للشركة الصناعية قيمة السهم ٦٠ جنيهاً .

٣ – سند للبنك العقارى بمبلغ ١٠٠٠ جنيه .

وفى ٣١ / ١٢ أراد المستثمر بيع أوراقه المالية كلها وكانت أسعار هذه الأوراق فى البورصة كما يلى :

١– سهم الشركة المتحدة ٧٠ جنيهاً .

٢– سهم الشركة الصناعية ٥٠ جنيهاً .

٣– سند البنك العقارى ١٠٠٠ جنيه .

ما هو مقدار العائد الرأسمالى الذى حققه المستثمر فى كل نوع من أنواع الأوراق المالية ؟

الإجابة :

١ – بالنسبة لأسهم الشركة المتحدة :

– ثمن الشراء = ١٠٠ × ٥٠ = ٥٠٠٠ جنيه .

– ثمن البيع = ١٠٠ × ٧٠ = ٧٠٠٠ جنيه .

– العائد الرأسمالى = ٧٠٠٠ – ٥٠٠٠ = ٢٠٠٠ جنيه .

٢ – بالنسبة لأسهم الشركة الصناعية :

– ثمن الشراء = ١٠٠ × ٦٠ = ٦٠٠٠ جنيه .

– ثمن البيع = ١٠٠ × ٥٠ = ٥٠٠٠ جنيه .

– العائد الرأسمالى = ٥٠٠٠ – ٦٠٠٠ = (١٠٠٠) جنيه .

٣ - بالنسبة لسند البنك العقارى :

- ثمن الشراء = ١٠٠٠ جنيه .
- ثمن البيع = ١٠٠٠ جنيه .
- العائد الرأسمالى = ١٠٠٠ - ١٠٠٠ = صفر

وبالتالى ، فهذا المستثمر حقق عائداً رأسمالياً موجباً فى أسهم الشركة المتحدة وسالباً فى أسهم الشركة الصناعية ، وصفر فى سندات البنك العقارى .

والعائد الذى يحققه المستثمر هو مجموع العوائد التى يحققها المستثمر خلال فترة احتفاظه بالورقة المالية .

∴ العائد خلال فترة الاحتفاظ بالورقة ؟ العائد الجارى + العائد الرأسمالى

قياس العائد : Measuring Return

كما قدمنا فإن العائد هو الربح الصافى الذى يحصل عليه المستثمر خلال فترة احتفاظه بالورقة المالية وهو عبارة عن حاصل جمع العائد الجارى والعائد الرأسمالى لهذه الورقة خلال مدة الاحتفاظ بها .

ويمكن التعبير عن العائد خلال فترة الاحتفاظ بالورقة إما فى صورة رقم أو نسبة عشرية أو نسبة مئوية .

ولتوضيح ذلك نأخذ المثال التالى :

مثال :

قام أحد المستثمرين بشراء ٢٠٠ سهم من خلال بورصة الأوراق المالية من أسهم الشركة العربية فى ١٩٩٩/١/١ - وكانت القيمة السوقية للسهم عند الشراء ٥٠٠ جنيه . وفى ١٩٩٩/٧/١ قامت الشركة العربية بتوزيع أرباح بواقع ١٠ جنيهات للسهم الواحد . وفى ١٩٩٩/١٢/٣١ قام المستثمر بتصفية استثماراته

ببيعها فى بورصة الأوراق المالية ، وقد كانت القيمة السوقية لسهم الشركة العربية فى هذا التاريخ ٥٥٠ جنيهاً .

المطلوب : حساب العائد الذى حققه المستثمر خلال فترة احتفاظه بالورقة المالية للشركة العربية .

أولاً : ملاحظات على الحل :

١- لاحظ أننا جعلنا فترة الاحتفاظ بالأوراق المالية لمدة سنة تسهيلاً للحساب وحتى نحصل على العائد السنوى مباشرة .

٢- افترضنا أيضاً هنا أنه لا يوجد ضرائب ؛ وهذا هو الوضع الفعلى فى مصر - أو أن الأوراق المالية وأرباحها معفاة من الضرائب .

ثانياً : إجراءات الحل :

١- حساب العائد الجارى للأوراق المالية خلال فترة الإحتفاظ بها من ١/١ وحتى ١٩٩٩/١٢/٣١ هذا المستثمر لديه ٢٠٠ سهم توزيعات الأرباح ١٠ جنيهات لكل سهم .

∴ العائد الجارى للأسهم ؟ عدد الأسهم × توزيعات الأرباح للسهم

= ٢٠٠ × ١٠ = ٢٠٠٠ جنيه

٢- حساب العائد الرأسمالى للأوراق المالية خلال فترة الاحتفاظ بها من ١/١ وحتى ١٩٩٩/١٢/٣١:

أ - ثمن شراء الأسهم فى ١٩٩٩/١/١

= عدد الأسهم × قيمة السهم عند الشراء

= ٢٠٠ × ٥٠٠ = ١٠٠٠٠٠ جنيه

ب - ثمن بيع الأسهم فى ١٩٩٩/١٢/٣١

= عدد الأسهم × قيمة السهم عند البيع

= ٢٠٠ × ٥٥٠ = ١١٠٠٠٠

جـ- العائد الرأسمالى للأسهم

= ثمن بيع الأسهم - ثمن شراء الأسهم

= ١١٠٠٠ - ١٠٠٠٠ = ١٠٠٠ جنيه .

٣- العائد خلال فترة الاحتفاظ :

أ - كرقم = العائد الجارى + العائد الرأسمالى

= ٢٠٠٠ + ١٠٠٠ = ٣٠٠٠ جنيه فى السنة

ب - كنسبة عشرية = $\frac{\text{العائد الجارى + العائد الرأسمالى}}{\text{ثمن الشراء}}$

= $\frac{١٠٠٠+٢٠٠٠}{١٠٠٠٠}$ = $\frac{٣٠٠٠}{١٠٠٠٠}$.٣٠ فى السنة

جـ- كنسبة مئوية = $\frac{\text{العائد الجارى + العائد الرأسمالى}}{\text{ثمن الشراء}}$ × ١٠٠

= $\frac{١٠٠٠+٢٠٠٠}{١٠٠٠٠}$ = $\frac{٣٠٠٠}{١٠٠٠٠}$ × ١٠٠ =٣٠٪

وتفسير ما تقدم يتم كما يلى :

فى الحالة (أ) نقول : إن المستثمر حقق عائداً سنوياً قيمته ٣٠٠٠ جنيه على مبلغ استثمار قدره ١٠٠٠٠ جنيه .

فى الحالة (ب) نقول : إن المستثمر حقق عائداً سنوياً قدره ٣٠. من الجنيه على كل جنيه من مبلغ إستثمار قدره ١٠,٠٠٠جنيه . أى تحقيق عائد سنوى ٣٠٠٠ جنيه .

فى الحالة (جـ) نقول : إن المستثمر حقق ٣٠٪ كمعدل عائد سنوى على الاستثمار الذى تبلغ قيمته ١٠٠٠٠جنيه، أى تحقيق عائد سنوى يبلغ ٣٠٠٠ جنيه.

وقد جــرى العرف المالى عــلى التعبير عن العائد باســتخدام النسبة المئوية ولمدة سنة .

ويمكن حساب النسبة المئوية للعائد خلال فـترة الاحتفاظ مباشرة باستخدام المعادلة التالية :

معدل العائد السنوى على الاستثمار :

= (القيمة البيعية للأوراق المالية – القيمة الشرائية للأوراق) +التوزيعات / القيمة الشرائية للأوراق × ١٠٠

= (١١٠٠٠ – ١٠٠٠٠) + ٣٠٠ / ١٠٠٠٠. × ١٠٠ = ٣٠٪

ثانياً : مفهوم الخطر: **Concept of Risk**

يعرف قاموس ويبستر Webster's dictionary الخطر بأنه « إمكانية التعرض لحادث دمار أو خسارة » أو « هو الخسارة المحتملة الحدوث » .

"The chance of injury , damag , or loss "

وفى مجال التمويل والاستثمار ، فإننا يمكننا تعريف الخطر وبشكل مبدئى بأنه « إمكانية تعرض المستثمر لخسارة مالية » هذه الخسارة المالية قد يترتب عليها فقدان جزء أو كل العائد أو فقدان العائد مع جزء أو كل المبلغ المستثمر . وعلى ذلك ، فإن الخطر يعتبر من المحددات الهامة لقرار الاستثمار بالنسبة للمستثمر . وفى هذا الجزء سنوضح خطر الاستثمار من الأوراق المالية من حيث المفاهيم والمكونات وأساليب القياس .

خطر الاستثمار فى الأوراق المالية : **Securities Risk**

يعتبر الخطر مكوناً أساسياً لأى قرار استثمارى ، وحتى يتم اتخاذ قــــرار استثمارى رشيد، فيجب تحليل الخطر كما يتم تحليل العوامل الأخرى المؤثرة على

عملية الاستثمار وهناك العديد من أنواع الخطر الذى يمكن أن تؤثر على قرار الإستثمار . ويقتضى قرار الاستثمار تحليل هذه الأنواع بشكل متكامل .

التوقعات ومفهوم الخطر Expectations and the Concept of Risk

عندما يتم اتخاذ القرارات فى ظل ظروف التأكد فإنه عند تنفيذ القرار فإن نتائج القرار ستكون مطابقة لما كان متوقعاً . وهنا – وفى ظل ظروف التأكد – تتساوى التوقعات مع ما يحدث فعلاً؛ أى لا يوجد خطر . وعلى ذلك فعندما تكون النتائج الخاصة بقرار الاستثمار مطابقة لتوقعات المستثمر فإن المستثمر هنا لا يعانى من أى درجة من درجات الخطر عندما يتخذ قراره فى ظل ظروف التأكد .

ومع بعض التبسيط فإن المستثمر عندما يقوم بشراء ورقة مالية لا يوجد اختلاف بين عائدها المتوقع من وجهة نظر المستثمر والعائد المحقق فعلاً ؛ فإننا نصف هذا الاستثمار بأنه الاستثمار الخالى من المخاطرة ، أي أن المستثمر :

– يستثمر أمواله فى أصل خالٍ من المخاطرة .

– ويحصل على معدل عائد خالٍ من المخاطرة .

Riskless Rate of Return

ولكن ، هل توجد استثمارات فى الأوراق المالية تحقق ذلك ؟

إن الإجابة على ذلك – ومع التبسيط– هى نعم ؛ فعندما يقوم المستثمر بالاستثمار فى أذون الخزانة قصيرة الأجل فإنه متأكد من العائد الذى سيحصل عليه بناءً على سعر شراء الورقة المالية – أذون الخزانة – الذى قام بدفعه .

مثال :

إذا تقدم مستثمر بعطاء لشراء أذون الخزانة بما قيمته ٢٠٠٠٠ جنيه والقيمة الاسمية لأذون الخزانة ٢٥٠٠٠ جنيه تستحق بعد ٩٠ يوماً . ما هو مقدار العائد الذى يحصل عليه المستثمر ؟ وما هو مقدار معدل العائد ؟

الإجابة :

العائد ؟ القيمة الاسمية – سعر الشراء

؟ ٢٥٠٠٠ – ٢٠٠٠٠ = ٥٠٠٠ جنيه

معدل العائد = $\frac{٥٠٠٠}{٢٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٢٥\%$

وهنا سيكون المستثمر متأكداً تماماً يوم أن تم الشراء من أنه سيحصل على عائد قدره ٥٠٠٠ جنيه ومعدل عائد قدره ٢٥٪ خلال فترة الاستثمار والتى تساوى ثلاثة أشهر .

قارن ذلك بحالة قيام المستثمر بشراء سهم عادى فى نفس اليوم الذى اشترى فيه أذون الخزانة ؛ فإنه فى هذا الموقف قد يتعرض لإحدى الحالات التالية :

– إمكانية زيادة أو انخفاض القيمة السوقية للسهم بعد تاريخ الشراء . فقد يرتفع سعر السهم أو ينخفض هذا السعر فى بورصة الأوراق المالية .

– لا يدرى المستثمر مقدار توزيعات الأرباح التى سيحصل عليها ، فهذه التوزيعات قد لا توجد إطلاقاً أو قد تكون أي قيمة اعتماداً على قرار إدارة المنشأة المصدرة للسهم – ومدى تحقيق المنشأة لنفسها لأرباح وسياسة التوزيع الخاصة بالمنشأة . أى أن المستثمر غير متأكد تماماً من قيمة العائد الجارى أو الرأسمالى الذى سوف يحصل عليه مستقبلاً.

– قد يتعرض المستثمر لفقد قيمة السهم بالكامل إذا تعرضت المنشأة للإفلاس ولم يتبقَّ شيء لحملة الأسهم بعد سداد الديون .

وبمعنى آخر فإن المستثمر فى هذه الحالة غير متأكد بشأن ما سيحصل عليه من عائد نتيجة شرائه للسهم . على عكس الحال فى حالة شراء أذون الخزانة .

ويتم وصف المستثمر الذى قام بالاستثمار فى الأسهم بأنه يستثمر فى أصل خالٍ من المخاطرة . ويتم وصف المستثمر الذى قام بالاستثمار فى الأسهم بأنه يستثمر فى أصل خطر Risky Asset .

والأساس فى التفرقة بين الحالتين هو حالة التأكد أو عدم التأكد من حدوث الناتج أو العائد من قرار الاستثمار كما تم توقعه من قبل المستثمر ؛ ففى حالة التأكد لا يوجد خطر وفى حالة عدم التأكد يوجد الخطر .

أنواع مخاطر الاستثمار : Types of Risk

ينبع خطر الاستثمار من مصادر متعددة ، وبالتالى فإن هناك العديد من أنواع الخطر التى قد تمنع المستثمر من تحقيق العائد الذى يتوقعه من استثمار معين ؛ ومن هذه الأنواع خطر القوة الشرائية ، خطر أسعار الفائدة ، وأخيراً الأعمال والخطر المالى .

١ – خطر انخفاض القوة الشرائية للنقود (التضخم) : Inflation Risk

إن أول أنواع الخطر التى يمكن أن يتعرض لها المستثمر فى الأوراق المالية – وخاصة فى الأوراق المالية ذات العائد الثابت – يتمثل فى الخطر الناتج عن تدهور القوة الشرائية للنقود .

ويعنى تدهور القوة الشرائية للنقود تدهور قيمة النقود من حيث ما يمكن الحصول عليه من السلع والخدمات بمرور الزمن ، فقد نستطيع الآن شراء ٥٠ كيلو أرز بمبلغ ١٠٠ جنيه لكن وبعد مرور سنة اتضح أنه لشراء ٥٠ كيلو أرز لابد من دفع مبلغ ١٥٠ جنيهاً . والآن نلاحظ ما حدث :

الآن ١٠٠ جنيه = ٥٠ كيلو أرز

بعد سنة ١٥٠ جنيهاً = ٥٠ كيلو أرز

إن كمية السلع والخدمات ثابتة فى الحالتين ، ولكن بمرور الزمن – سنة – اتضح أننا نحتاج إلى كمية أكبر من النقود لشراء نفس كمية السلع أو الخدمات .

هذه الظاهرة يطلق عليها : انخفاض القيمة الشرائية للنقود بمرور الزمن . وبمعنى آخر فإن انخفاض القوة الشرائية للنقود هو ما نطلق عليه : التضخم النقدى أي أنه بمرور الزمن فإنك تحتاج إلى كمية أكبر من النقود للحصول على

نفس الكمية من السلع والخدمات ، ويرجع ذلك لارتفاع أسعار السلع والخدمات ، وارتفاع تكلفة التمويل نظراً لارتفاع أسعار الفائدة على القروض .

وغالباً ما يستخدم الرقم القياسى لأسعار المستهلكين ، والذى يوضح مقدار التغير فى أسعار السلع الاستهلاكية من فترة لأخرى ، وزيادة هذا الرقم تعنى ارتفاع الأسعار أي زيادة التضخم ، انخفاضه يعنى انخفاض الأسعار والتضخم ، وحتى يمكن توضيح ذلك يمكن ملاحظة الجدول التالى :

جدول رقم (١/٢) الرقم القياسى لأسعار المستهلكين

وقيمة الجنيه بالنسبة لسنة الأساس

السنة	الرقم القياسى	القيمة النسبية للجنيه	السنة	الرقم القياسى	القيمة النسبية للجنيه
١	١٠٠	١	١١	١٨١,٥	.٥٥
٢	١٠٤,٢	.٩٦	٢١	١٩٥,٤	.٥١
٣	١٠٩,٨	.٩١	١٣	٢١٧,٤	.٤٦
٤	١١٦,٣	.٨٦	١٤	٢٤٦,٨	.٤١
٥	١٢١,٣	.٨٢	٥١	٢٧٢,٤	.٣٧
٦	١٢٥,٣	.٨٠	٦١	٢٩٨,١	.٣٥
٧	١٣٣,١	.٧٥	٧١	٢٨٩,٤	.٣٤
٨	١٤٧,٧	.٦٨	٨١	٣١١,١	.٣٢
٩	١٦١,٢	.٦٢	٩١	٣٢٢,٢	.٣١
١٠	١٧٠,٥	.٥٩			

ويوضح جدول رقم (١) ما يلى :

١- السنة الأولى وهى سنة الأساس ؛ فإنها تستخدم كمعيار للمقارنة فيما بعد حيث إن قيمة الجنيه ١٠٠ قرش .

٢- فى السنوات التالية نلاحظ أنه كلما ارتفع الرقم القياسى لأسعار المستهلكين - متوسط ما يدفعه المستهلك للحصول على احتياجاته - انخفضت القيمة الخاصة بالجنيه . وعلى سبيل المثال ، فإن قيمة الجنيه فى السنة السابقة قد انخفضت بمقدار الربع أو ما يساوى ٢٥. (١-٧٥.) ، ويزداد انخفاض قيمة النقود بمرور الزمن ، وهذا ما يطلق عليه : التضخم.

٣- ما يجب ملاحظته أن نسبة الانخفاض فى القوة الشرائية للنقود أو نسبة التضخم تختلف من مجتمع لآخر .

ولتوضيح العلاقة بين انخفاض القوة الشرائية للنقود والاستثمار فى الأوراق المالية ، نستعرض المثال التالى :

مثال :

قام أحد المستثمرين بالاكتتاب فى السندات التى تصدرها إحدى المنشآت ، وكانت القيمة الأسمية للسند ١٠٠٠ جنيه وبمعدل فائدة مركبة ٥٪ بمعنى أن القيمة الاسمية زائد الفوائد المركبة للسند ستدفع فى تاريخ استحقاق السند والذى تبلغ مدته ١٩عاماً .

المطلوب :

١- حساب إجمالى ما يحصل عليه المستثمر فى تاريخ الاستحقاق .

٢- حساب القيمة الشرائية للنقود مقارنة بعام الشراء .

الحل :

هذا المستثمر قد استثمر مبلغ ١٠٠٠ جنيه فى السند بفائدة سنوية مركبة ٥٪ ولمدة ١٩ عاماً .

∴ ١- إجمالى ما يحصل عليه فى نهاية السنة ١٩

= ١٠٠٠ × (١,٠٥) ^١٩^

= ٢٥٢٦,٩٥ جنيهاً

٢- القيمة الشرائية لما حصل عليه مقارنة بعام الشراء من جدول رقم (١)
يتضح أن الجنيه فى العام الأول = ٣١. فى العام ١٩

∴ القيمة الشرائية لما حصل عليه المستثمر فى العام ١٩ مقارنة بعام الشراء .

= ٢٥٢٦,٩٥ × ٣١.

= ٧٨٣,٣٥

أى أن هذا المستثمر فى حقيقة الأمر قد حصل على مبلغ أقل مما استثمره فى عام الشراء .

وأن هذا المستثمر قد تحمل خسارة فعلية قدرها :

= ١٠٠٠ - ٧٨٣,٣٥

= ٢١٦,٦٥ جنيهاً .

وعلى ذلك ، فإن معدل الفائدة على السند لم يكن كافياً للحفاظ على القوة الشرائية للمبلغ الذى قام المستثمر باستثماره فى عام الشراء . وأنه فى تاريخ الاستحقاق يعتبر فى وضع أسوأ؛ إذ يحتاج إلى أموال إضافية ليتمكن من شراء نفس كمية السلع والخدمات التى كان قادراً على شرائها عندما قام بالاستثمار فى السند فى عام الشراء .

٢- خطر تغير أسعار الفائدة : **Interest Rate Risk**

إن الخطر الخاص بتغير أسعار الفائدة هو نتيجة للتغير غير المتوقع فى معدلات أسعار الفائدة ، فعندما تكون التغيرات فى أسعار الفائدة متوقعة فإن

أسعار الأوراق المالية ذات العائد الثابت ستعكس هذه التغيرات المتوقعة ، أما فى حالة تغير أسعار الفائدة وبشكل غير متوقع من قبل سوق المال ، فإن هذا التغير لن تعكسه أسعار الأوراق المالية إلا بعد أن يحدث .

وعلى سبيل المثال ، فإذا ارتفعت أسعار الفائدة على القروض وبشكل غير متوقع من ١٠٪ إلى ١٥٪ فإن أى سند يعطى معدل فائدة أقل من ١٥٪ سينخفض سعره فوراً ، ويؤدى ذلك إلى فقدان المستثمر لأمواله وبنفس الأسلوب الذى حدث بالنسبة لانخفاض القوة الشرائية للنقود .

٣- مخاطر الأعمال والمخاطر المالية : **Business and Financial Risk**

تشير مخاطر الأعمال إلى طبيعة أعمال المنشأة المصدرة للورقة المالية ، وتظهر مخاطر الأعمال مع انخفاض الطلب على منتجات المنشأة وتحول الإنتاج إلى مخزون ، مما يؤدى إلى زيادة نسبة التكاليف الثابتة عن التكاليف المتغيرة التى تؤثر بدورها على تباين التدفقات النقدية كنتيجة لتغير مستويات المبيعات نتيجة لتغير سوق الأعمال (رواج – كساد ...) ، فعندما تزداد نسبة التكاليف الثابتة إلى التكاليف المتغيرة ترتفع مخاطر الأعمال نتيجة لتحمل المنشأة عبئاً ثابتاً كبيراً قد لا تستطيع المنشأة الوفاء به إذا انخفضت المبيعات أو حدثت حالة كساد فى السوق . يترتب على ذلك أن مستوى أداء المنشأة من الممكن أن يتدهور ويتبعه بالقطع الأوراق المالية التى أصدرتها هذه المنشأة . وعلى ذلك يمكن القول بأن مخاطر الأعمال ترتبط بالقرارات الاستثمارية التى يتم اتخاذها .

أما المخاطر المالية فترتبط بهيكل التمويل الخاص بالمنشأة المصدرة للأوراق المالية ، ونعنى بذلك مزيج التمويل من حق الملكية والديون داخل المنشأة ، وكلما زاد اعتماد المنشأة على الديون كلما ترتب على ذلك زيادة العبء الثابت المطلوب دفعه سنوياً وفى شكل نقدى ، والذى يتمثل فى قيمة الفائدة المستحقة على هذه الديون . وإذا حدث وعجزت التدفقات النقدية للمنشأة عن تغطية أعباء الفائدة فقد

يمكن أن يؤدى ذلك لتوقف المنشأة وتعثرها . وعلى ذلك يمكن القول بأن المخاطر المالية ترتبط بالقرارات المالية التى يتم اتخاذها .

والجدير بالذكر ، أن مخاطر تغير القوة الشرائية ومخاطر أسعار الفائدة تكون أكثر تأثيراً على الأوراق المالية ذات معدل العائد الثابت مثل السندات .

ومن ناحية أخرى ، فإن مخاطر الأعمال والمخاطر المالية تكون أكثر تأثيراً على الأوراق المالية المرتبطة بالملكية مثل الأسهم العادية .

قياس الخطر : Measuring Risk

إن تعريفنا للخطر بأنه إمكانية تعرض المستثمر لخسارة مالية يمكننا من قياس الخطر . فإمكانية الخسارة تنبع من ظاهرة تذبذب العائد . وكلما زاد هذا التذبذب انخفاضاً أو ارتفاعاً كلما كان من الصعب أن تتساوى التوقعات مع ما يحدث فعلاً وبالتالى ترتفع درجة المخاطرة ، والعكس ، بمعنى أنه كلما انخفض تذبذب العائد انخفاضاً أو ارتفاعاً كلما تقاربت قيم التوقعات مع القيم التى تحدث فعلاً . وعلى ذلك فنحن فى حاجة لمقياس يمكننا من قياس مدى تذبذب العائد ، هذا المقياس – ومع التبسيط – هو الانحراف المعيارى .

والانحراف المعيارى عبارة عن مقياس إحصائي يقيس مدى تشتت القيم عن مركزها . أو يقيس مدى تذبذب القيم . وكلما زادت قيمة الانحراف المعيارى كلما دل ذلك على درجة تذبذب أو تشتت كبيرة . وكلما انخفضت قيمة الانحراف المعيارى كلما دل ذلك على درجة تذبذب أو تشتت منخفضة .

ومن ثم فإنه كلما كانت قيمة الانحراف المعيارى كبيرة فإن ذلك يعنى درجة عالية من المخاطرة . وكلما إنخفضت قيمة الانحراف المعيارى كلما انخفضت درجة المخاطرة . وحتى نستطيع التعرف على كمية استخدام وحساب الإنحراف المعيارى كمقياس للخطر ؛ نتناول المثال التالى والذى يعتمد على البيانات التاريخية المتوافرة عن عائد الورقة المالية لحساب الإنحراف المعيارى ، ومن ثم تحديد درجة الخطر الخاصة بالورقة المالية .

مثال :

يرغب أحد المستثمرين فى تحديد درجة المخاطرة الخاصة بسهم الشركة خلال الخمس سنوات الماضية وكانت كما يلى :

السنة	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩
عائد السهم	٪١٦,٨	٪٣١,٥	٪(٣,٢)	٪٣٠,٦	٪٧,٧

المطلوب :

حساب الانحراف المعيارى لعائد هذا السهم وتفسير درجة المخاطرة الخاصة بهذه الورقة المالية .

الحل :

أولاً : حتى نستطيع حساب الانحراف المعيارى نتبع الخطوات التالية :

١- يتم حساب متوسط قيم العائد

$$= \frac{\text{مجموع القيم}}{\text{عددها}}$$

٢- يتم حساب انحراف كل قيمة من قيم العائد عن المتوسط .

٣- يتم الحصول على مربع انحراف كل قيمة من قيم العائد .

٤- يتم الحصول على التباين = $\frac{\text{مجموع مربع الانحرافات}}{\text{ن} - ١}$

٥- يتم الحصول على الانحراف المعيارى ؟ $\sqrt{\text{التبـاين}}$

ثانياً : تطبيق خطوات حساب الانحراف المعيارى :

١- حساب متوسط قيم العائد ٪

= { ١٦,٨ ٪ ٣١,٥+ (٣,٢٪) ٣٠,٦+ + ٧,٧٪ } ÷ ٥

= ٨٣,٤ ÷ ٥ = ١٦,٦٨ = ١٦,٧ ٪

ويمكن الاستغناء عن علامة النسبة المئوية للتسهيل .

٢- لكى يتم حساب التباين يتم تكوين الجدول التالى :

السنة	قيم العائد	متوسط قيم العائد	الانحراف عن المتوسط (٢)	مربع الانحرافات (٣)
١٩٩٢	١٦,٨	١٦,٧	.١	..١
١٩٩٣	٣١,٥	١٦,٧	١٤,٨	٢١٩,٠٤
١٩٩٤	(٣,٢)	١٦,٧	(١٩,٩)	٣٩٦,٠١
١٩٩٥	٣٠,٦	١٦,٧	١٣,٩	١٩٣,٢١
١٩٩٦	٧,٧	١٦,٧	(٩)	٨١,٠٠
الإجمالى	٨٣,٤	-		**٨٨٩,٢٧**

حساب التباين = مجموع مربع الانحرافات / ن - ١

= ٨٨٩,٢٧ / ٥ - ١ = ٤٤٤٦,٣٥ / ٢٠ = ٢٢٢,٣

الإنحراف المعيارى = √التبايـن

√٢٢٢,٣

١٤,٩ ٪

وحتى نستطيع الاستفادة من حساب الإنحراف المعيارى فنلاحظ التالى :

١- أن القاعدة أنه كلما زادت درجة الانحراف المعيارى كلما دل ذلك على زيادة تشتت القيم وبالتالى زيادة درجة الخطر .

٢- يفضل المقارنة بين الانحراف المعيارى للورقة المالية والانحراف المعيارى للسوق . (المتوسط العام أو مؤشر البورصة) .

- فإذا كان الانحراف المعيارى لعائد الورقة المالية أعلى من الانحراف المعيارى لمؤشر البورصة ، دل ذلك على أن هذا الأصل تزيد مخاطرته عن متوسط المخاطرة فى السوق .

- وإذا كان الانحراف المعيارى لعائد الورقة المالية أقل من الانحراف المعيارى لمؤشر البورصة ؛ كان دليلاً على انخفاض مخاطر الورقة عن مخاطر السوق .

- أما إذا كان الانحراف المعيارى لعائد الورقة يساوى الانحراف المعياري لعائد السوق (المؤشر) فإن ذلك يعنى أن درجة الخطر الخاصة بالورقة تتساوى مع درجة الخطر المتوسطة فى السوق .

٣- أنه كلما ارتفعت درجة المخاطرة كلما ارتفع العائد المطلوب، والعكس صحيح .

تذكـر

– يعبر العـائد عن الكسب الصافـى الذى يحقـقه المستثمـر نتيجة لاسـتثماره لأموال خلال مدة معينة ، ويشمل العائد نوعين :

الأول : العائد الجارى :

وهو عبـارة عن ما يـحصل عليه المـستثـمر خلال مـدة الاستثـمار من تـدفقات نقدية ناتجة عن توزيعات الأرباح أو مبالغ الفائدة التى يحصل عليها المستثمر .

ويحصل المستثمر على هذا العائد طالما يحتفظ بالورقة المالية .

الثانى : العائد الرأسمالى :

وهـو عبارة عن العائـد الذى يتحقق نتيجـة لتغير القيمـة السوقية للـورقة المالية خلال فترة احتفاظ المستثمر بهذه الورقة – أى ما بين تاريخ الشراء وتاريخ البيع.

والعائد الجـارى قد يكون صفـر أو قيمة مـوجبة ، أما العـائد الرأسمـالى فقد يكون صفر أو قيمة سالبة أو قيمة موجبة .

– يتم قـياس الـعائـد خلال فتـرة معيـنة عـن طريـق تجميع الـعائـد الجارى والعائـد الرأسمالى . ويمكـن التعبير عن العائـد فى صورة رقم مجرد أو كسر عشرى أو نسبة مئوية ، وغالباً ما يتم التعبير عن العائد فى صورة نسبة مئوية وعلى أساس سنوى .

– يمكن تعريف الخطـر بأنه إمكانيـة تعرض المستثـمر لخسارة مـالية ، هذه الخسـارة قد يترتـب عليها فقدان جـزء أو كل العائد أو فقـدان العائد مع جـزء أو كل المبلغ المستثمر ، وبالتالى ينشـأ الخطر نتيجة لتوقع المستثمر إمكانية تحقق خسارة فى المستقبل .

– ويمكـن تقسيم الأصـول المالـية من حـيث درجة المخـاطرة الخـاصة بهـا إلى

أصول خالية من المخاطرة (أذون الخزانة) وأصول خطرة ؛ كساد الأوراق المالية .

- إن مخاطر الاستثمار يمكن تقسيمها إلى الأنواع التالية :

١- خطر انخفاض القوى الشرائية للنقود . ويعنى ذلك التأثير السلبى لمرور الزمن على القيمة الزمنية للنقود ، وبالتالى تدهور قيمة هذه النقود .

٢- خطر تغير أسعار الفائدة والذى ينتج كنتيجة للتغير غير المتوقع فى أسعار الفائدة .

٣- مخاطر الأعمال والمخاطر المالية ، وخطر الأعمال ينتج من طبيعة هيكل تكاليف المنشأة بينما ينشأ الخطر المالى من هيكل تمويل المنشأة .

- يمكن قياس الخطر عن طريق قياس درجة تذبذب العائد . ويتم ذلك عن طريق حساب الانحراف المعيارى للعوائد التاريخية لورقة معينة . والإنحراف المعيارى هو مقياس إحصائى يقيس مدى تشتت القيم عن مركزها ، وكلما زادت قيمة الانحراف المعيارى لعوائد معينة دل ذلك على ارتفاع درجة المخاطرة الخاصة بهذه العوائد ، وكلما انخفض الانحراف المعيارى للعوائد دل ذلك على انخفاض درجة المخاطرة الخاصة بهذه العوائد.

- ويساعد الانحراف المعيارى كمقياس لدرجة المخاطرة فى المقارنة بين درجات خطر الأوراق المالية بعضها البعض ، وكذلك المقارنة بين فترات زمنية .

أسـئلـة الوحدة الثانية

أجب عن الأسئلة التالية :

أولاً : اشرح المفاهيم التالية باختصار :

١- مفهوم العائد.

٢- مفهوم العائد الجارى .

٣- مفهوم العائد الرأسمالى .

٤- قياس العائد .

٥- مفهوم الخطر .

٦- أنوا ع الخطر .

٧- قياس الخطر .

٨- العلاقة بين العائد والخطر .

ثانياً : حدد مدى صحة أو خطأ كل عبارة من العبارات التالية مع التعليل بشكل مناسب :

١- يعبر العائد عن ما يحصل عليه المستثمر من توزيعات أو فائدة خلال مدة احتفاظه بالورقة المالية .

٢- يعبر العائد عن الكسب الصافى الذى يحصل عليه المستثمر خلال فترة احتفاظه بالورقة المالية .

٣- لا يوجد فرق بين العائد الجارى والعائد الرأسمالى .

٤- يعبر الخطر عن التأكد من حدوث خسارة معينة فى المستقبل .

٥- ينبع الخطر من نوع واحد فقط وهو انخفاض القوة الشرائية للنقود.

٦- لا توجد علاقة بين العائد والخطر .

٧- إذا كان لدينا ورقتان ماليتان إحداهما ذات انحراف معيارى كبير لعوائدها عن الورقة الثانية ، فإن الورقة ذات الانحراف المعيارى الكبير تعتبر ذات درجة مخاطرة أقل .

ثالثاً : تمارين :

١- مستثمر يمتلك ١٠٠ سهم القيمة الاسمية للسهم ٥٠ جنيهاً ، وقد قررت المنشأة توزيع أرباح بواقع ٢ جنيه للسهم .

المطلوب : حساب العائد الجارى الذى يحصل عليه المستثمر .

٢- مستثمر يمتلك ١٠٠ سهم قام بشرائها فى ١٩٩٩/١/١ بسعر ١٥٠ جنيهاً للسهم . وفى شهر أغسطس استلم توزيعات من المنشأة بواقع ٣ جنيهات للسهم . وفى ١٩٩٩/١٢/٣١ باع الأسهم فى البورصة بقيمة ١٦٠ جنيهاً للسهم .

المطلوب :

١- حساب العائد الجارى .

٢- حساب العائد الرأسمالى .

٣- حساب العائد الذى حصل عليه المستثمر عن مدة احتفاظه بالورقة المالية.

٣- اشترى مستثمر فى ١٩٩٨/١/١ الأوراق المالية التالية :

أ - ٢٠٠ سهم للشركة المتحدة قيمة السهم ٥٠ جنيهاً .

ب - ١٥٠ سهماً للشركة الصناعية قيمة السهم ٦٠ جنيهاً .

جـ- ٥ سندات للبنك العقارى قيمة السند ١٠٠٠ جنيه .

وفى ١٩٩٩/١٢/٣١ قام المستثمر ببيع أوراقه المالية طبقاً لأسعار البورصة وكانت كما يلى :

١- سهم الشركة المتحدة ٧٠ جنيهاً .

٢- سهم الشركة الصناعية ٥٠ جنيهاً .

٣- سهم البنك العقاري ١٠٠٠ جنيه .

المطلوب :

١- حساب العائد الرأسمالى لكل ورقة .

٢- حساب العائد الرأسمالى للمستثمر .

٤- قام أحد المستثمرين بشراء ٥٠ سهماً من خلال بورصة الأوراق المالية من أسهم الشركة العربية وذلك فى ١٩٩٨/١/١ بقيمة سوقية عندالشراء بواقع ٥٠٠ جنيه للسهم ، وفى ١٩٩٨/٧/١ قامت الشركة بتوزيع أرباح بواقع ١٠ جنيهات للسهم حصل عليها المستثمر نقداً .

وفى ١٩٩٨/١٢/٣١ قام المستثمر ببيع الأسهم فى بورصة الأوراق المالية بقيمة سوقية ٥٢٠ جنيهاً للسهم .

المطلوب :

١- حساب العائد الجارى .

٢- حساب العائد الرأسمالى .

٣- حساب العائد خلال فترة الاحتفاظ فى صورة نسبة مئوية .

٥- قام أحد المستثمرين بالاكتتاب فى السندات التى تصدرها إحدى المنشآت وكانت القيمة الاسمية للسند ١٠٠٠ جنيه وبمعدل فائدة تجميعى ٥٪ ، وتبلغ مدة استحقاق السند ١٩ سنة يحقق بعدها

المستثمر مبلغ استثمار قدره ٢٥٢٦,٥ جنيه .

المطلوب :

- حساب القيمة الشرائية للنقود مقارنة بعام الشراء .

٦- قام أحد المستثمرين بتجميع بيانات العائد خلال الخمس سنوات الماضية لإحدى الأوراق المالية التى يفكر فى شرائها .

السنة	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩
العائد	١٧٪	١٨٪	١٦٪	١٨٪	٢٠٪

وقد عرضت عليه ورقة ثانية بيانات عائدها كالتالى :

السنة	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩
العائد	١٥٪	٢٠٪	١٠٪	٣٠٪	٢٥٪

المطلوب :

قارن بين خطر الورقتين ، وبماذا تنصح المستثمر إذا كان معيار الاختيار بالنسبة له هو درجة المخاطرة .

مراجع الوحدة الثانية

– لمزيد من الدراسة المتعمقة للعائد والمخاطر يمكن للدارس الرجوع إلى المراجع التالية :

١– أسامة عبد الخالق الأنصارى ، خيرى على الجزيرى ، الإدارة المالية والتحليل المالى ، القاهرة : دار الثقافة العربية ، ١٩٩٨) .

٢– منير صالح هندى ، الإدارة المالية : مدخل تحليلى معاصر ، (الإسكندرية : المكتب العربى الحديث ، ١٩٩٨) .

3- Hansmann, Henry , The ownership of Enterprise (Combridge : Harvard University Press , 1996) .

الوحدة الدراسية الثالثة
أساسيات اتخاذ القرارات المالية : القيمة الزمنية للنقود

Fundamentals of Financial Decision Making : Time Value of Money

الـوحـدة الدراسية الثالثة

أساسيات إتخاذ القرارات المالية

القيمة الزمنية للنقود

Fundamentals of Financial Decision Making : Time Value of Money

الأهـــداف الـسـلوكـيـة :

بعد دراسـة الطالب لموضوع الوحــدة يجب أن يكون قادراً على أن :

١- يدرك المعنى المقصود بمفهوم القيمة الزمنية للنقود .

٢- يقيـس القيمـة الإجماليـة المتـوقعة للأمـوال فى المـستقبل فـى نهايـة مدة الاستثمار .

٣- يقيس القيمة الحالية للأموال التى ستتحقق فى المستقبل .

٤- يعرّف كيفية إيفاء الدين وسداد القروض .

٥- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٦- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة الثالثة .

الوحدة الثالثة

أساسيات اتخاذ القرارات المالية

القيمة الزمنية للنقود

Fundamentals of Financial Decision Making

Time Value of Money

مقدمة :

يوثر وقت الحصول على الأموال ، أو ما يطلق عليه القيمة الزمنية للنقود Time Value of Money على القرارات المالية التى يتخذها المدير المالى ، وفى الوحدة الأولى أوضحنا أن هدف المدير المالى هو تعظيم الربح لتعظيم ثروة المساهمين بزيادة قيمة السهم فى السوق المالى (بورصة الأوراق المالية) ، بزيادة العائد (الكوبون) الجارى الذى يحصل عليه المستثمر (المساهم) من استثمار أمواله فى أسهم الشركة ، فضلاً عن زيادة العائد الرأسمالى له .

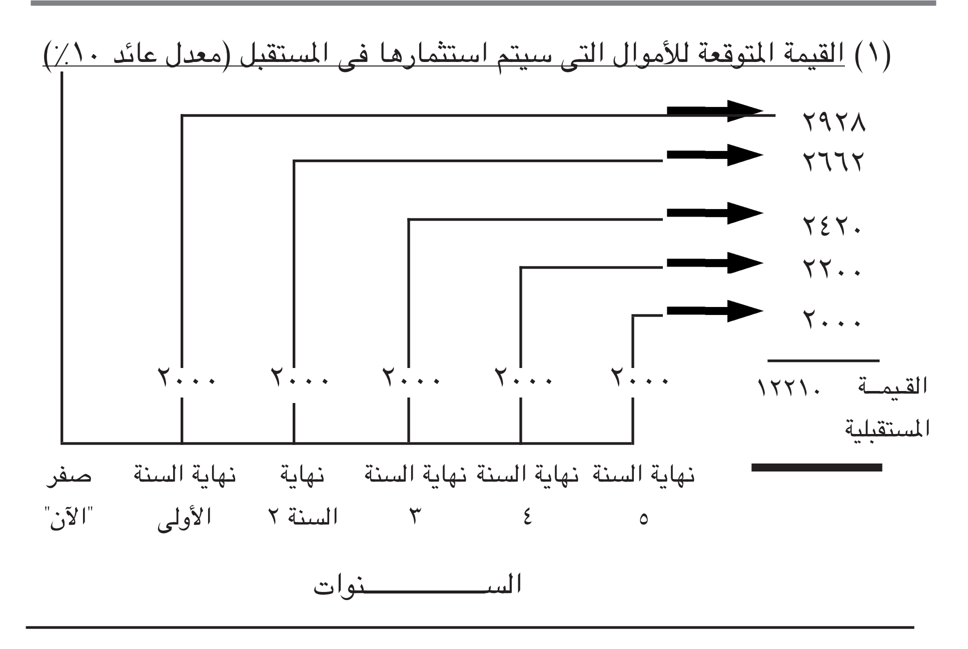
وبالرغم من كثرة المفاهيم المستخدمة فى الإدارة المالية ، فإن القيمة الزمنية للنقود ترتبط بوقت الحصول على التدفقات النقدية (أو العوائد الجارية) وخصمها بمعدل خصم معين يعبر عن تكلفة الأموال المستخدمة فى تمويل أى استثمار ، لأنه وفقاً لذلك فإن الجنيه الذى نحصل عليه هذا العام قوته الشرائية أفضل من الجنيه الذى نحصل عليه العام القادم .. وهكذا ، ولذلك يعتبر مفهوم القيمة الزمنية للنقود من أهم المفاهيم عند اتخاذ القرارات الاستثمارية والمالية فى أي مشروع ، وسيتم تناول هذا المفهوم « وقت الحصول على الأموال » وأثره على القيمة Value من زاويتين وهما :

١- حساب القيمة المتوقعة فى المستقبل Future Value لاستثمار ما باستخدام أسلوب الفائدة المركبة ، حيث يتم إعادة استثمار أصل المبلغ والعائد الناتج منه خلال مدة الاستثمار .

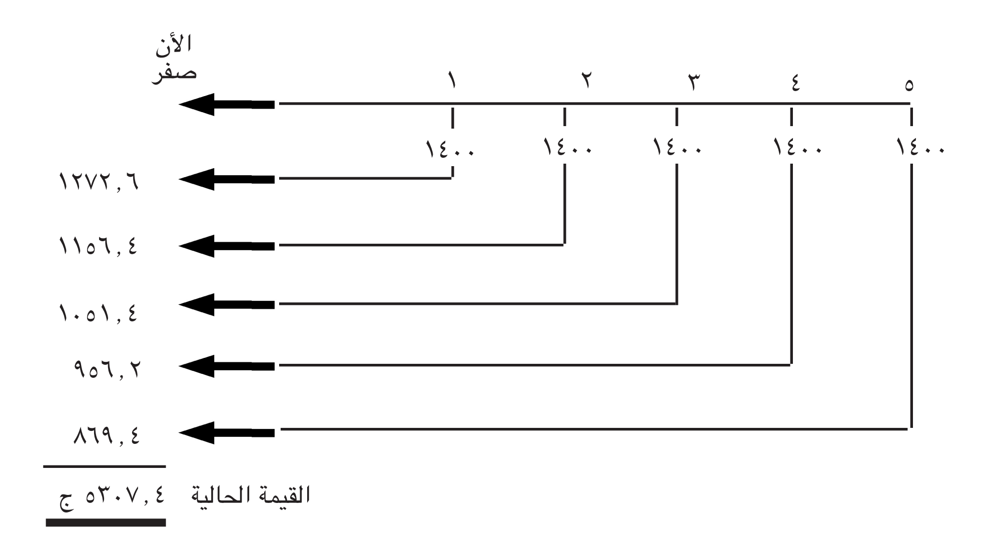
٢- حساب القيمة الحالية Present Value لخصم التدفقات النقدية التى يتوقع الحصول عليها نتيجة استثمار ما فى المستقبل .

فإذا قام مستثمر باستثمار مبلغ ٢٠٠٠ جنيه لمدة خمس سنوات بمعدل١٠٪ فإن القيمة المتوقعة المستقبلية لهذا المبلغ فى نهاية المدة تصل إلى ١٢٢١٠ (٢٠٠٠ × ٦,١٠٥) . فى حين إذا كان التدفق النقدى المتوقع الحصول عليه من استثمار ما ١٤٠٠ جنيه سنوياً لمدة خمس سنوات بمعدل ١٠٪ فإن القيمة الحالية (١٤٠٠× ٣,٧٩١) تبلغ ٥٣٠٧,٤ جنيه ، والشكل التالى يوضح الفرق بين القيمتين :

(١) القيمة المتوقعة للأموال التى سيتم استثمارها فى المستقبل (معدل عائد ١٠٪)



(٢) القيمة الحالية للأموال الآن والتى سيتم الحصول عليها مستقبلا
(معدل الخصم ١٠٪)



شكل (١/٣) الفرق بين القيمة المتوقعة والقيمة الحالية

ويتضح الفرق بين الموقفين:

الموقف (١) نحن نريد حساب جملة الأموال التى ستتراكم مستقبلا من استثمار مبلغ ٢٠٠٠ ج لمدة خمس سنوات وبمعدل فائدة ١٠٪ سنويا.

الموقف (٢) نريد حساب القيمة الحالية للأموال الآن والتى ستحقق خلال الخمس سنوات التالية بمعدل خصم ١٠٪ سنويا.

القيمة المتوقعة للأموال فى المستقبل: Expected Value

إن الحصول على جنيه فى اليد الآن أفضل من الحصول على جنيه فى العام القادم، وذلك لأن الجنيه الذى يحصل عليه الآن، يمكننا استثماره Invest it ، والحصول على فائدة نتيجة هذا الاستثمار Earn interest، بحيث تنتهى العام القادم وفى يدك أكثر من جنيه ، ويطلق على هذه العملية : الفائدة المركبة . معنى هذا أنه لتحديد القيمة المتوقعة للأموال فى المستقبل Future value فلابد من حساب الفائدة المركبة Compound Interest . ونحن دائماً نتكلم عن العائد أو الفائدة المركبة عندما لا يتم سحب أى أموال وبالتالى حساب عائد على أصل المبلغ ثم عائد على العائد الذى تحقق خلال السنة السابقة ، وهذه العملية يطلق عليها : رسملة المبلغ المستثمر ، وبعد ذلك يصبح العائد المحقق جزءاً من أصل المبلغ فى نهاية الفترة ، ويتم استثمارهما معًا . ويواجه المحلل أو متخذ القرار المالى بثلاثة مواقف عند حساب القيمة الإجمالية المتوقعة للأموال فى المستقبل فى نهاية مدة الاستثمار وهى:

١- حساب القيمة المتوقعة لمبلغ يدفع عائده مرة كل سنة.

٢- حساب جملة المبالغ فى حالة حساب العائد أكثر من مرة فى السنة.

٣- حساب القيمة المتوقعة للدفعات السنوية المتساوية.

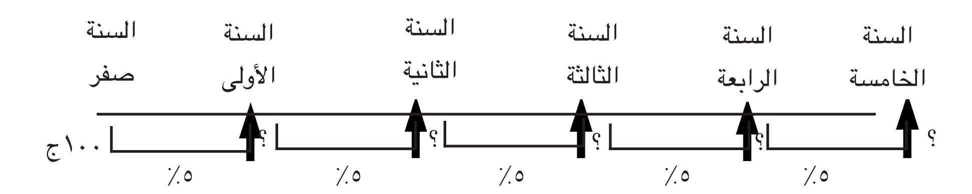
ويلاحظ أنه لابد من توافر مجموعة من البيانات لحساب القيمة المتوقعة فى الحالات الثلاث السابقة وهى :

١- أصل المبلغ أو القيمة الحالية.

٢- معدل الفائدة ، وهل يتم حسابه مرة واحدة فى السنة أم أكثر من مرة.

٣- مدة الاستثمار.

وكما يوضح الشكل التالى أننا لدينا مبلغ ١٠٠ ج (أصل المبلغ) يستثمر بمعدل فائدة ٥٪ ونريد حساب جملة هذا المبلغ فى نهاية كل سنة من السنوات الخمس الأُوَل. ففى الوقت صفر (الآن) عندما نفتح الحساب فسوف نجد أن الموجود هو ١٠٠ ج فقط. ولكننا نريد أن نرى جملة هذا المبلغ فى نهاية السنة الأولى أو بمعنى آخر السنة الأولى على الرسم، فإذا كان البنك يدفع ٥٪ ، فإننا يمكن أن نضع مكان علامة الاستفهام فى نهاية السهم الأول الذى يبدأ من السنة صفر وينتهى عند نهاية السنة الأولى مبلغ ١٠٥ ج، ويصبح هذا المبلغ هو الذى سيتم الحساب الجديد على أساسه للوصول إلى جملته فى نهاية السنة الثانية.. وهكذا بالنسبة لباقى السنوات.



حساب القيمة المتوقعة لمبلغ يدفع عائده مرة كل سنة:

عادة ما يتم حساب القيمة المتوقعة لأى مبلغ فى المستقبل من خلال معرفة أصل هذا المبلغ ومعدل الفائدة الذى سيدفع وطريقة الدفع هذه (هل سنوية أم نصف سنوية أم ربع سنوية أم شهرية ؟) وذلك لفترة معينة من الزمن. معنى هذا أن القيمة المتوقعة فى المستقبل تساوى:

القيمة المتوقعة فى المستقبل = أصل المبلغ × معدل الفائدة × المدة

ويشير ذلك إلى أن القيمة المتوقعة فى المستقبل هى عبارة عن إجمالى المبلغ أو المبالغ التى تستثمر طبقاً لمعدل فائدة مركبة معين وخلال فترة زمنية محددة .

مثال :

وضع أحد الأشخاص مبلغ ١٠٠٠٠ ج فى أحد المصارف الإسلامية وفي نهاية العام وزع المصرف ١٠٪ ، فما هى جملة هذا المبلغ فى نهاية السنة الأولى؟

الحل :

لحساب جملة المبلغ في نهاية السنة الأولى فإننا سنقوم بضرب المبلغ × قيمة الجنيه المستثمر بعد سنة بمعدل ١٠٪ سنوياً كما يلى:

جملة المبلغ فى نهاية السنة الأولى = ١٠٠٠٠ × (١,١٠)^{١} = ١١٠٠٠ ج

وإذا ترك هذا الشخص المبلغ الجديد فى نفس المصرف سنة أخرى فإن جملة المبلغ فى نهاية السنة الثانية ستكون كما يلى:

جملة المبلغ فى نهاية السنة الثانية = ١١,٠٠٠ × (١,١٠)^{١} = ١٢١٠٠ ج

ويمكن حساب جملة هذا المبلغ فى نهاية العامين من خلال خطوة واحدة كما يلى:

جملة المبلغ بعد عامين = ١٠,٠٠٠ × (١,١٠)^{٢} = ١٢١٠٠

استخدام جداول جملة الجنيه لحساب القيمة فى المستقبل:

بدلاً من تكرار العلمليات الحسابية وخاصة فى حالة زيادة عدد السنوات ، فإنه يمكن استخدام الجداول المالية. وعلى هذا يمكن استخدام المعادلة الأخيرة فى وضع معادلة عامة تساعدنا فى حساب إجمالى أى مبلغ فى المستقبل ولأى عدد من السنوات ، وذلك بالاستعانة بجداول قيمة الجنيه كما يلى :

$ج_{ن}$ = ق ح × (١ + ف)^{ن} (١/٥)

حيث :

$ج_{ن}$ = جملة المبلغ أو القيمة المتوقعة بعد عدد "ن" من السنوات .

ق ح = أصل المبلغ المستثمر أو القيمة الحالية للمبلغ.

ف = معدل الفائدة أو العائد السنوى.

ن = عدد السنوات.

ويتم التوصل لقيمة أو جملة أى مبلغ فى المستقبل من خلال الطرف الأيسر للمعادلة السابقة. ويتكون الطرف الأيسر للمعادلة من جزءين: الجزء الأول يتضمن أصل المبلغ (أ) أما الجزء الثانى فيشير إلى معامل يساوى (١ + سعر الفائدة) أس عدد سنوات الإستثمار Future - value interest factor وعلى هذا يمكن الوصول إلى جملة المبلغ من خلال ضرب أصل مبلغ الاستثمار فى أول كل سنة فى معامل يتمثل فى (١ + سعر الفائدة) أس عدد سنوات الإستثمار والمستخرج من جدول الفائدة المركبة كما يلى :

جدول (٣ /١) جملة الجنيه المستثمر بفائدة مركبة من ١٪ – ١٠٪
من سنة إلى خمس سنوات.

السنوات	معدل الفائدة									
	١٪	٢٪	٣٪	٤٪	٥٪	٦٪	٧٪	٨٪	٩٪	١٠٪
١	١,٠١	١,٠٢	١,٠٣٠	١,٠٤٠	١,٠٥	١,٦	١,٠٧	١,٠٨	١,٠٩	١,١٠٠
٢	١,٠٢	١,٠٤	١,٠٦١	١,٠٨٢	١,١٠٢	١,١٢٤	١,١٤٥	١,١٦٦	١,١٨٨	١,٢١٠
٣	١,٠٣	١,٠٦	١,٠٩٣	١,١٢٥	١,١٥٨	١,١٩١	١,٢٢٥	١,٢٦٠	١,٢٩٥	١,٣٣١
٤	١,٠٤١	١,٠٨	١,١٢٦	١,١٧٠	١,٢١٦	١,٢٦٢	١,٣١١	١,٣٦٠	١,٤١٢	١,٤٦٤
٥	١,٠٥١	١,١٠٤	١,١٥٩	١,٢١٧	١,٢٧٦	١,٣٣٨	١,٤٠٣	١,٤٦٩	١,٥٣٩	١,٦١١
.....										
١٠	١,١٠٤	١,٢١٩	١,٣٤٤	١,٤٨٠	١,٦٢٩	١,٧٩١	١,٩٦٧	٢,١٥٩	٢,٣٦٨	٢,٥٩٤

مثال:

بفرض أن أحد المستثمرين وضع وديعة قدرها ١٠٠٠٠٠ ج فى أحد البنوك والذى يدفع فائدة قدرها ٩٪ سنوياً فى المتوسط وذلك لمدة ٤ سنوات. احسب جملة

المبلغ فى نهاية المدة بالاستعانة بالجدول السابق.

الحل :

باستخدام المعادلة (١/٣) وجدول (١/٣) أيضاً فإن جملة المبلغ فى نهاية ٤ سنوات تساوى :

$$ج_{(٤)} = ١٠٠٠٠٠ \times (١,٤١٢) = ١٤١٢٠٠ \ ج$$

وعادة يتم التوصل لمعامل سعر الفائدة (١,٤١٢) وبالتالى حساب جملة المبلغ فى نهاية المدة من خلال الخطوات التالية ، وذلك بالاستعانة بجدول (١/٣) كما يلى:

١- نتجه إلى عمود السنوات وأمام السنة الرابعة نتجه إلى اليسار تحت معدلات الفائدة المختلفة حتى نصل إلى المعدل ٩٪.

٢- يتم وضع دائرة حول الرقم الناتج من تقاطع عمود السنوات (وهو في هذا المثال ٤ سنوات) مع عمود الفائدة (وهو فى هذا المثال ٩٪) كما هو موضح فى جدول (١/٣).

٣- يتم نقل الرقم المذكور فى (٢) والناتج من تقاطع السنوات مع معدل الفائدة المستخدمة ويطلق عليه : معامل سعر الفائدة وهو فى هذا المثال يساوى ١,٤١٢.

٤- يتم ضرب القيمة الحالية (أصل المبلغ) × معامل سعر الفائدة المذكورة فى الخطوة (٣) لنصل إلى القيمة الإجمالية للمبلغ.

وتكرر نفس الخطوات السابقة عند حساب القيمة الإجمالية المتوقعة لأى مبلغ ولأى عدد معين من السنوات عند معدلات الفائدة المختلفة.

القيمة الإجمالية المتوقعة فى حالة حساب العائد أكثر من مرة فى السنة :

عادة ما يتم دفع الفائدة أكثر من مرة فى السنة ؛ فقد تدفع كل ستة شهور أو كل ثلاثة شهور أو كل شهر . وسيتم التعرض هنا للفوائد التى تدفع مرتين فى

السنة (كل ستة شهور) والفوائد التى تدفع أربع مرات فى السنة (ربع سنوية).

الفائدة نصف السنوية:

بدلا من دفع الفائدة مرة فى السنة ، فإنه يتم دفعها مرتين سنوياً أى بعد كل ستة شهور.

مثال :

ترغب إحدى الشركات فى إيداع أموالها البالغة ١٠٠٠٠٠٠ ج فى وديعة فى أحد البنوك مقابل ٨٪ فائدة مركبة تدفع مرتين سنوياً والمطلوب حساب القيمة المتوقعة بعد عامين من تاريخ إيداع هذه الوديعة فى البنك.

الحل :

الفترة	أصل المبلغ (١)	معامل سعر الفائدة (٢)	القيمة المتوقعة فى نهاية المدة [(١) × (٢)] (٣)
٦ شهور	١٠٠٠٠٠٠	١,٠٤	١٠٤٠٠٠٠ ج
سنة	١٠٤٠٠٠٠	١,٠٤	١٠٨١٦٠٠ ج
١٨ شهرًا	١٠٨١٦٠٠	١,٠٤	١١٢٤٨٦٤ ج
٢ سنة	١١٢٤٨٦٤	١,٠٤	١١٦٩٨٥٨ ج

الفائدة ربع السنوية:

وبدلاً من دفع وحساب الفائدة مرة واحدة كل سنة قد يتم دفعها ٤ مرات فى السنة أو ٨ مرات خلال عامين وهكذا.

مثال :

لو افترضنا فى المثال السابق أن الإتفاق تم مع الشركة على دفع الفائدة كل ثلاثة شهور فما هى القيمة المتوقعة فى نهاية العامين ؟

الحل :

الفترة	أصل المبلغ (١)	معامل سعر الفائدة (٢)	القيمة المتوقعة فى نهاية المدة [(١) × (٢)] (٣)
٣ شهور	١٠٠٠٠٠٠	١,٠٢	١٠٢٠٠٠٠ ج
٦ شهور	١٠٢٠٠٠٠	١,٠٢	١٠٤٠٠٠٠ ج
٩ شهور	١٠٤٠٠٠٠	١,٠٢	١٠٦١٢٠٨ ج
سنة	١٠٦١٢٠٨	١,٠٢	١٠٨٢٤٣٢ ج
١٥ شهراً	١٠٨٢٤٣٢	١,٠٢	١١٠٤٠٨٠ ج
١٨ شهراً	١١٠٤٠٨٠	١,٠٢	١١٢٦١٦٢ ج
٢١ شهراً	١١٢٦١٦٢	١,٠٢	١١٤٨٦٨٥ ج
٢ سنة	١١٤٨٦٨٥	١,٠٢	١١٧١٦٥٩ ج

وبفرض أن نفس الشركة استثمرت نفس المبلغ لمدة عامين وبنفس معدل الفائدة ولكن تدفع الفائدة مرة واحدة فى نهاية السنة، فإن القيمة المتوقعة فى نهاية العامين تختلف عن الجملة فى حالة حساب الفائدة مرتين أو أربع مرات سنوياً كما يلى:

الفترة	أصل المبلغ (١)	معامل سعر الفائدة (٢)	القيمة المتوقعة فى نهاية المدة [(١) × (٢)] (٣)
١ سنة	١٠٠٠٠٠٠	١,٠٨	١٠٨٠٠٠٠ ج
٢ سنة	١٠٨٠٠٠٠	١,٠٨	١١٦٦٤٠٠ ج

ويوضح الجدول التالى مقارنة بين الطرق الثلاث وأثرها على القيمة الإجمالية المتوقعة بعد العامين

نهاية السنة	القيمة المتوقعة الإجمالية فى حالة حساب الفائدة		
	مرة واحدة سنوياً	مرتين سنوياً	٤ مرات سنوياً
الأولى	١٠٨٠٠٠٠	١٠٨١٦٠٠	١٠٨٢٤٣٢
الثانية	١١٦٦٤٠٠	١١٦٩٨٥٨	١١٧١٦٥٩

وكما يوضح الجدول كلما زادت الفترات التى يتم فيها دفع الفائدة كلما زادت القيمة المتوقعة والعكس ؛ وذلك لأن هذا يتيح توافر عائد مبكر بعد ثلاثة أشهر (عندما يتم دفع الفائدة كل ٣ شهور) يمكن استثماره وتحقيق عائد من ورائه .

المعادلة العامة لحساب القيمة المتوقعة فى المستقبل عندما تكون الفائدة ليست سنوية :

إذا رمزنا لعدد الفترات التى يتم توزيع العائد أو الفائدة فيها بالرمز "ع" فإنه يمكن تعديل المعادلة المستخدمة فى حساب القيمة المتوقعة السنوية كما يلى:

$$ج_{ن} = ق ح \times \left(1 + \frac{ف}{ع}\right)^{ع \times ن}$$

حيث:

ج ن = جملة المبلغ بعد عدد " ن " من الفترات.

ق ح = أصل المبلغ أو القيمة الحالية للمبلغ.

ف = معدل الفائدة.

ع = عدد مرات توزيع الفائدة فى السنة.

ن = عدد السنوات.

مثال :

وضع أحد المستثمرين مبلغ ١٠٠٠٠٠٠ ج فى أحد المصارف بمعدل ٨٪ سنوياً ؛ فالمطلوب حساب القيمة المتوقعة لهذا المبلغ بعد عامين إذا كانت الفائدة تضاف :

(١) مرتين سنوياً (نصف سنوية) (٢) ٤ مرات سنوياً (ربع سنوية)

الحل :

بالنسبة لإضافة الفائدة مرتين سنوياً فإن "ع" = ٢ بينما ع = ٤ فى حالة إضافتها ٤ مرات سنوياً وبالتعويض بقيمة ع = ٢ ، ٤ فإن القيمة باستخدام المعادلة السابقة تساوى:

الحل

القيمة فى حالة إضافة الفائدة مرتين سنوياً =

$$ج_{٢} = ١٠٠٠٠٠٠ \times \left(١ + \frac{٨٪}{٢}\right)^{٢ \times ٢}$$

$$= ١٠٠٠٠٠٠ \times (١,٠٤)^{٤}$$

$$= ١٠٠٠٠٠٠ \times ١,١٧٠ = ١١٧٠٠٠٠ \text{ ج}$$

القيمة فى حالة دفع الفائدة " ٤ " مرات سنوياً =

$$ج_{ن} = ١٠٠٠٠٠٠ \left(١ + \frac{٨٪}{٤} \right)^{٤ \times ٢}$$

= ١٠٠٠٠٠٠ آ $(١,٠٢)^{٨}$

= ١٠٠٠٠٠٠ × ١,١٧٢ = **١١٧٢٠٠٠** ج

وتوضح النتائج زيادة القيمة المتوقعة فى حالة إضافة وحساب الفائدة ٤ مرات سنوياً عن إضافتها مرتين سنوياً.

ويمكن استخدم الجداول المالية (جدول جملة الجنيه المستثمر بفائدة مركبة فى ملاحق هذا المرجع) وبنفس الطريقة فى حالة دفع الفائدة كل سنة مع إدخال بعض التعديلات من خلال التركيز على الفرق بين الطريقتين :

١ – فبينما كان البحث فى حالة الدفع كل سنة يركز على مقارنة معدل الفائدة (ف) بعدد السنوات "ن" فإن البحث هنا سيكون بقسمة :

$$\frac{\text{معدل الفائدة}}{\text{عدد فترات دفع الفائدة}}$$

أى $\frac{(ف)}{ع}$

وكذلك بضرب عدد السنوات ؟ عدد فترات دفع الفائدة أى (ن × ع) .

٢ – سوف ينتج لنا $\frac{(ف)}{ع}$ ٪ ، (ن × ع) فترات

٣ – يتم البحث فى الجدول أمام الفترات الجديدة وتحت المعدل الجديد.

٤ – يتم استخراج القيمة التى تم التوصل إليها فى (٣) ثم ضربها فى أصل المبلغ نصل إلى القيمة المتوقعة. ويوضح المثال التالى كيفية استخدام الجداول المالية فى حالة دفع الفائدة أكثر من مرة فى السنة .

مثال:

فـى المثال السابق اذا رغبت الشركة فى الحصول على العائد مرة كل ستة شهور ثم مرة كل ثلاثة شهور فإن معامل الفائدة يمكن الحصول عليه لمدة سنة من جدول جملة الجنيه المستثمر بفائدة مركبة على أساس معدل سنوى قدرة ٨٪ كما يلى :

فترة حساب الفائدة المركبة	عدد الفترات (ع)	معدل الفائدة الجديد ف / ع	الفترات (عXن)	معامل الفائدة من جدول جملة الجنيه
نصف سنوى	٢	٨٪ /٢ = ٤٪	٢X٢ =٤	١,١٧٠
ربع سنوى	٤	٨٪ /٤ = ٤٪	٤X٢ = ٨	١,١٧٢

ويتضح مما سبق أنه فى حالة حساب الفائدة مرتين فى السنة فإنه سيتم حساب القيمة بناء على معدل ٤٪ وعدد فترات قدرها ٤ ، بينما سيتم الاعتماد على معدل ٢٪ وعدد فترات وقدرها ٨ لحساب القيمة المتوقعة فى حالة دفع الفائدة على أربع مرات سنوياً .

∴ القيمة فى حالة دفع الفائدة مرتين سنويا =

١٠٠,٠٠٠X ١,١٧٠ =١,١٧٠٠٠٠ج

والقيمة فى حالة دفع الفائدة ٤ مرات سنويا =

١٠٠٠,٠٠٠X ١,١٧٢ = ١,١٧٢٠٠٠ ج

ويلاحظ أن هذه القيم تقترب من أو تكاد تتساوى مع القيم التى تم حسابها باستخدام الطريقة المطولة .

معدلات الفائدة الاسمية ومعدلات الفائدة الفعلية:

Nominal and True Interest Rates

أوضحت عملية توزيع العائد بطرق مختلفة (مرة واحدة سنوياً ، مرتين سنوياً، ٤ مرات سنوياً) أن هناك فرقاً بين معدل الفائدة الاسمى أو المذكور Nominal or interest rate stated ومعدل الفائدة الحقيقى أو الفعلى Effective or true interest rate فالمعدل الاسمى هو المعدل المذكور فى العقد بين المقرض والمقترض ، أما معدل العائد الفعلى فهو عبارة عن المعدل المدفوع فعلا. ويختلف المعدل الفعلى عن المعدل الاسمى فى أن الأول يعكس عدد مرات حساب الفائدة المركبة Compounding frequency وأثرها على المعدل الفعلى فى النهاية .

ولقد اتضح من الأمثلة السابقة أن أصل المبلغ قد يكون واحداً والمعدل واحد والفترة واحدة ولكن الاختلاف الوحيد يكون فى ميعاد دفع الفائدة (مرتين سنويا أو أربع مرات) ويؤدى ذلك إلى اختلاف معدل الفائدة الاسمى عن معدل الفائدة الفعلى. وهذا يوضح أن معدل الفائدة الفعلى يزيد مع زيادة عدد مرات دفع الفائدة فى السنة. ويمكن حساب معدل الفائدة الفعلى كما يلى:

$$\text{معدل الفائدة الفعلى (م ف ف)} = \left(1 + \frac{\text{معدل الفائدة}}{\text{عدد مرات دفع الفائدة}}\right)^{\text{عدد مرات دفع الفائدة}} - 1$$

مثال :

تريد إحدى الشركات حساب معدل الفائدة الفعلى فى حالة استخدامها لمعدل فائدة اسمى ٨٪ عندما يتم دفع فائدة مركبة:

(١) مرة سنويا (ع = ١)

(٢) مرتين سنويا (ع = ٢)

(٣) أربع مرات سنويا (ع = ٤)

الحل:

بالتعويض فى المعادلة السابقة

(١) فى حالة دفع الفائدة مرة سنويا (ع = ١)

م ف ف = $(١ + \frac{٨٪}{١})^{١} - ١$

= $(١ + ٠.٠٨)^{١} - ١$

= ١ + ٠٨,٠ −١ = ٠٨,٠ = ٨ ٪

(٢) فى حالة دفع الفائدة مرتين سنويا (ع = ٢)

م ف ف = $(١ + \frac{٨٪}{٢})^{٢} - ١$

= $(١ + ٠٤,٠)^{٢} - ١$ = ١,٠٨١٦ − ١ = ٠٨١٦,٠ = ٨,١٦ ٪

(٣) فى حالة دفع الفائدة ٤ مرات سنويا (ع = ٤)

م ف ف = $(١ + \frac{٨٪}{٤})^{٤} - ١$ = $(١ + ٠٢,٠)^{٤} - ١$

= ١,٠٨٢٤ − ١ = ٠٨٢٤,٠ = ٨,٢٤٪

ويلاحظ أن معدل الفائدة الاسمية يتساوى مع معدل الفائدة الفعلية فى حالة حساب الفائدة سنويا بينما يزيد معدل الفائدة الفعلية عن معدل الفائدة الاسمية فى حالة حساب الفائدة أكثر من مرة فى السنة (نصف سنوية – أو ربع سنوية) .

القيمة المتوقعة للدفعات السنوية المتساوية:

يقصد بالدفعة السنوية المتساوية annuity المبالغ السنوية المتساوية التى يتم الحصول عليها نتيجة استثمار أصل معين inflows أو المبالغ المتساوية التى يتم إيداعها للاستثمار outflows للحصول على عائد فى المستقبل .

مثال:

يريد أحد المستثمرين تحديد حجم الأموال فى نهاية السنة الخامسة إذا أودع مبلغ ١٠٠٠ ج سنويا بمعدل فائدة قدره ٧٪ سنويا . وسيتم وضع المبلغ فى نهاية كل سنة خلال السنوات الخمس القادمة.

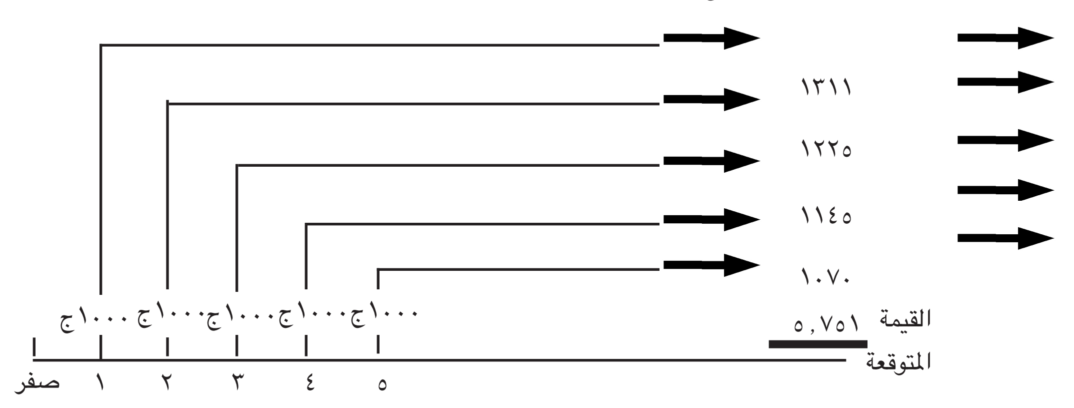
الحل :

يمكن إعداد الجدول التالى لبيان حجم الأموال المتوقعة بعد خمس سنوات :

نهاية السنة (١)	مبلغ الوديعة الاستثمار (٢)	عدد سنوات	معامل سعر الفائدة من الجداول المالية (٣)	القيمة المتوقعة فى المستقبل ((١) x (٣)) (٤)
١ –	١٠٠٠	٤	١,٣١١	١,٣١١
٢ –	١٠٠٠	٣	١,٢٢٥	١٢٢٥
٣ –	١٠٠٠	٢	١,١٤٥	١١٤٥
٤ –	١٠٠٠	١	١,٠٧٠	١٠٧٠
٥ –	١٠٠٠	صفر	١,٠٠٠	١٠٠٠
القيمة المتوقعة بعد خمس سنوات				٥٧٥١



ويمكن توضيح هذه البيانات من خلال الشكل التالى :



شكل (٣ / ٢) القيمة المتوقعة لدفعة متساوية قدرها ١٠٠٠ج
بمعدل فائدة ٧ ٪ سنويا فى نهاية السنة الخامسة

ويمكن تسهيل عمليات الحسابات السابقة إذا اتضح للقارئ أن جميع معاملات سعر الفائدة يتم ضربها فى نفس المبلغ وهو ١٠٠٠ ج . ويمكن عرض عملية الحسابات السابقة كما يلى:

القيمة المتوقعة للدفعة السنوية المتساوية فى نهاية السنة الخامسة:

{١٠٠٠ ج x (١,٣١١)} +

{١٠٠٠ ج x (١,٢٢٥)} +

{١٠٠٠ ج x (١,١٤٥)} +

{١٠٠٠ ج x (١,٠٧٠)} +

{١٠٠٠ ج x (١,٠٠)} =

٥٧٥١ ج

وبأخذ مبلغ الـ ١٠٠٠ج كعامل مشترك يمكن إعادة كتابة المعادلة السابقة كما يلى : القيمة المتوقعة للدفعة فى نهاية السنة الخامسة :

= x١٠٠٠ (١,٣١١ + ١,٢٢٥ + ١,٠٤٥ + ١,٠٧٠ + ١,٠٠٠) = ٥٧٥١ ج

وتوضح المعادلة السابقة أنه لكى يمكن حساب جملة دفعة متساوية سنوية فإنه يتم ضرب المبلغ فى معاملات معدل الفائدة المناسبة . وكما هو الحال فى حساب جملة الأموال سواء تم دفع العائد مرة واحدة سنوياً أو عدة مرات ، قام الرياضيون بإعداد جداول توضح معامل الفائدة فى حالة الدفعات المتساوية السنوية (سيتم عرض هذا الجدول فى نهاية الكتاب) ويوضح الجدول التالى جزءا من الجدول الاساسى لجملة الجنيه فى حالة الدفعات المتساوية .

جدول (٣/٢) جدول جملة دفعة متساوية قدرها بفائدة مركبه

مع إعادة استثمار العائد

من ٥ ٪ – ١٠٪ لمدة ١٠ سنوات

ةلفترث	المعدل					
	٧ '	٨ '	٩ '	: '	؛ '	٣٢ '
٣	٣,٢٢٢	٣,٢٢٢	٣,٢٢٢	٣,٢٢٢	٣,٢٢٢	٣,٢٢٢
٤	٤,٢٧٢	٤,٢٨٢	٤,٢٩٢	٤,٢:٢	٤,٢؛٢	٤,٣٢٢
٥	٥,٣٤٧	٥,٣:٦	٥,٤٣٧	٥,٤٦٨	٥,٤٩:	٥,٥٣٢
٦	٦,٥٣٢	٦,٥٩٧	٦,٦٦٢	٦,٧٢٨	٦,٧٩٥	٦,٨٦٣
٧	٧,٧٤٨	٧,٨٥٩	٧,٩٧٣	٧,:٨٩	٧,؛:٧	٨,٣٢٧
٨	٨,:٢٤	٨,؛٩٧	٩,٣٧٥	٩,٥٥٨	٩,٧٤٥	٩,٩٣٨
٩	:,٣٦٤	:,٥؛٦	:,٨٧٦	:,؛٤٥	؛,٤٢٢	؛,٦:٩
:	؛,٧٦؛	؛,:؛٩	٣٢,٤٨	٣٢,٨٥٩	٣٣,٢٤:	٣٣,٦٥٨
؛	٣٣,٢٤٩	٣٣,٦؛٣	٣٣,؛٩:	٣٤,٦::	٣٥,٢٤٣	٣٥,٧٩؛
٣٢	٣٤,٧٩:	٣٥,٣:٣	٣٥,:٣٨	٣٦,٦:٩	٣٧,٣؛٤	٣٧,؛٥٩

ويمكن تبين الفرق بين هذا الجدول وجدول جملة (جدول ٣ /١) حيث إن الجدول الحالى يمثل جملة دفعة متكررة ومتساوية أما جدول جملة الجنية فهو يساوى جملة هذا الجنية لسنه واحدة أى غير متكرر . ويمكن فى ضوء بيانات المثال السابق استخدام هذا الجدول فى حساب جملة الدفعة المتساوية كما يلى :

جملة الدفعة المتساوية فى نهاية السنة الخامسة = الدفعة السنوية آ (معامل الفائدة)

= ١٠٠٠ × (٥,٧٥١) = ٥,٧٥١ ج

وهـى نفس النتيجة التـى تم التوصل إليها بالـطرق السابقة ولكن بطريقة أسرع خاصـــة فى المشـاكل الكـــبرى . وعلـى هذا يمكن التـوصل إلى المـعادلة الأسـاسية لحسـاب جملة الدفــعة المتــساويـة لعدد معين من الـســنوات وبمعدل فـائدة محـــدد كما يلى:

$$ج_د = د \ آ \ (ف_{خ ، ن})$$

حيث :

ج $_د$ = جملة الدفعة

د = قيمة الدفعة

(ف $_{خ ، ن}$) = معامل الفائدة لعدد معين من السنوات وبمعدل خصم معين .

القيمة الحالية للأموال التى ستتحقق فى المستقبل :

Present Value of Future Value

يمكن القـول : إن فكـرة القيـمة الحـالية Present value هـى معكـوس لفكـرة القيمـة المستقبلية future value للأموال . وبالـرغم من ذلك فإن هنـاك خيطاً واحداً يـربطهما وهـو أن الجنيه الذى نحـصل عليه الآن أفضل من الجنـيه الذى نحصل عليه بعـد خمس سنوات ويقصد بـالقيمة الحـالية لأى مبلغ : حـساب قيمـة هذا المبلغ الآن أخذاً فـى الاعتبار تـوقيت الحـصول علـى هـذا المبلغ فـى المسـتقبل. ولتـوضيح ذلك نفتـرض أن أحد المستثـمرين سوف يستثـمر وديعة قدرهـا ١٠٠٠ ج وسوف تدر هذه الوديعة مبلغ ٢٠٠ ج كل عام خلال الخمس سنوات التـالية . ولحساب القيـمة الحالية يـتم حساب قيمة مبـلغ ٢٠٠ج تستحق بعد سنة الآن ثم حـساب قيمة الـ ٢٠٠ ج التى

ستتحقق بعد عامين الآن .. وهكذا حتى نصل إلى المبلغ الأخير (٢٠٠ج) فى نهاية السنة الخامسة ، ويتم حساب قيمته الآن ثم مقارنة إجمالى القيم الحالية لهذه المبالغ بالمبلغ الحالى وهو ١٠٠٠ج ، ويواجه المحلل عند حساب القيمة الحالية بثلاثة مواقف كالتى تم علاجها فى حساب القيمة المستقبلية وهى :

١ – حساب القيمة الحالية لمبلغ واحد من المال سيتحقق فى المستقبل

Single sum

٢ – حساب القيمة الحالية لمجموعة من المبالغ غير المتساوية

streams of cash flows Mixed

٣ – حساب القيمة الحالية لدفعة متساوية من الأموال ستتحقق فى المستقبل Annuity

وسيتم التعرض لكل موقف من هذه المواقف الخاصة بحساب القيمة الحالية ؛ حيث إن كل موقف يقتضى حسابات ومعادلات تختلف عن الموقف الآخر .

(١) حسابات القيمة الحالية لمبلغ واحد:

يشار عادة إلى القيمة الحالية بعملية " خصم التدفقات النقدية " أو التدفقات النقدية المخصومة Discounting cash flows وهى العملية العكسية للفائدة المركبة Compounding وهى تتعلق بالإجابة على سؤال محدد وهو:

"ما هى القيمة الحالية للعائد الذى سيتحقق خلال فترات زمنية مختلفة فى المستقبل الآن وذلك باستخدام معدل خصم معين ؟ "

فبدلا من حساب القيمة المستقبلية للأموال الحالية التى سوف تستثمر بمعدل ما يتم حساب القيمة الحالية للأموال التى ستتحقق فى المستقبل بافتراض أن المستثمر عنده فرصة بديلة للحصول على عائد معين من استثمار هذه الأموال . وسيتم الإشارة إلى هذا العائد بمعدل الخصم Discount rate أو معدل العائد المطلوب acquired return أو تكلفة رأس المال cost of capital أو تكلفة الفرص

البديلة Opportunity cost (و هو عبارة عن معدل العائد أو الفائدة الذى يمكن الحصول عليه من استثمار بديل له نفس درجة المخاطرة).

مثال :

لدى أحد المستثمرين فرصة للحصول على ٣٠٠ ٠٠٠ ج بعد سنة من الآن فإذا كان لديه فرصة للحصول على عائد على هذا الاستثمار قدره ٦ ٪ فى الظروف العادية . فما هو المبلغ الذى يدفعه للحصول على هذه الفرصة ؟

الحل :

للإجابة على هذا السؤال فلا بد من تحديد حجم الأموال التى يجب استثمارها الآن بمعدل ٦٪ سنوياً للحصول على ٣٠٠ ٠٠٠ج بعد سنة من الان . وبفرض أن ق ح = المبلغ غير المعروف لنا الآن . وباستخدام نفس الرموز التى تم استخدامها فى حساب القيمة المركبة للأموال يمكن وصف الموقف كما يلى:

ق $_{ح}$ × (١ + ٠٦ , ٠) = ٣٠٠ ٠٠٠ ج

وبحل المعادلة للوصول إلى ق ح ينتج لنا المعادلة التالية :

ق ح = ٣٠٠ ٠٠٠ / (١,٠٦) = ٢٨٣٠١٩ ج

وتوضح النتيجة السابقة أن القيمة الحالية لمبلغ ٣٠٠ ٠٠٠ ج ستتحقق بعد سنة من الآن وتكلفة الفرصة البديلة لها ٦٪ هى ٢٨٣٠١٩ ج . معنى هذا أن هذا المستثمر لن يتغير موقفه إذا حصل على ٢٨٣٠١٩ ج الآن أو ٣٠٠ ٠٠٠ ج بعد سنة من الآن .

مثال :يرغب أحد المستثمرين فى حساب القيمة الحالية لمبلغ ١٧٠٠٠ ٠٠٠ ج سوف يحصل عليها من بيع مبنى بعد ٨ سنوات من الآن ، مع ملاحظة أن تكلفة الفرصة البديلة هى ٨٪ .

الحل :

$$\text{ق ح} = \frac{١٧٠٠٠ \ ٠٠٠}{(١,٠٨)^{٨}} = \underline{٩١٨٠ \ ٠٠٠} \ \text{ج}$$

أى أن القيمة الحالية لمبلغ ١٧ مليون ج سيتم الحصول عليها بعد ٨ سنوات من الآن وتكلفة الفرصة البديلة ٨ ٪ هى ٩١٨٠ ٠٠٠ ج . لكن يلاحظ أن ضرب (١,٠٨) فى نفسها ثمانى مرات عملية صعبة وتستغرق وقتاً طويلاً ولذا سيتم الاعتماد على جداول القيمة الحالية والتى يوضحها الجدول التالى :

جدول (٣/ ٣) معامل القيمة الحالية لمبلغ جنيه واحد بمعدل فائدة

من ٥ ٪ – ١٠ ٪ ولمدة ١٠ سنوات

الفترة	المعدل					
	٥٪	٦٪	٧٪	٨٪	٩٪	١٠٪
١	.٩٥٢	.٩٤٣	.٩٣٥	.٩٢٦	.٩١٧	.٩٠٩
٢	.٩٠٧	.٨٩٠	.٨٧٣	.٨٥٧	.٨٤٢	.٨٢٦
٣	.٨٦٤	.٨٤٠	.٨١٦	.٧٩٤	.٧٧٢	.٧٥١
٤	.٨٢٣	.٧٩٢	.٧٦٣	.٧٣٥	.٧٠٨	.٦٨٣
٥	.٧٨٤	.٧٤٧	.٧١٣	.٦٨١	.٦٥٠	.٦٢١
٦	.٧٤٦	.٧٠٥	.٦٦٦	.٦٣٠	.٥٩٦	.٥٦٤
٧	.٧١١	.٦٦٥	.٦٢٣	.٥٨٣	.٥٤٧	.٥١٣
٨	.٦٧٧	.٦٢٧	.٥٨٢	.٥٤٠	.٥٠٢	.٤٦٧
٩	.٦٤٥	.٥٩٢	.٥٤٤	.٥٠٠	.٤٦٠	.٤٢٤
١٠	.٦١٤	.٥٥٨	.٥٠٨	.٤٦٣	.٤٢٢	.٣٨٦

ويمكن الاستعانة بالجدول السابق فى حل المثال السابق بدون إجراء العمليات الحسابية المعقدة . وتعتمد فكرة هذا الجدول على اختيار الرقم الناتج من تقاطع المدة أو الفترة التى سيتحقق فيها العائد مع تكلفة الفرصة البديلة أو معدل العائد المطلوب . ففى المثال السابق كانت المدة ٨ سنوات ومعدل العائد المطلوب ٨ ٪ . ويتم البحث أمام الفترة "٨" سنوات وتحت المعدل " ٨٪ " ويتم ضرب الرقم الموجود داخل الدائرة فى المبلغ المتوقع الحصول عليه ؛ ينتج لنا القيمة الحالية لهذا المبلغ الآن كما يلى :

ق ح = ٠٠٠ ١٧٠٠٠ × (٠٫٥٤٠) = ٠٠٠ ٩١٨٠ج

وبالتالى يمكن تصور المعادلة الأساسية كما يلى :

القيمة الحالية = المبلغ الذى سيتحقق فى المستقبل × (معامل القيمة الحالية بمعدل خصم أو فائدة معين (ف) وبعدد معين من السنوات " ن")

حيث :

ق ح = القيمة الحالية.

ج ن = القيمة المتوقعة فى المستقبل .

م ق ح ف ، ن = معامل القيمة الحالية بمعدل خصم معين ولعدد معين من السنوات .

ويوضح المثال والمعادلة السابقة وجدول القيمة الحالية مجموعة من الحقائق أهمها :

١ – أن المعاملات المستخدمة فى الجدول تستخدم لحساب القيمة الحالية لجنيه سيتم الحصول عليه فى نهاية فترة محددة .

٢ – أن معامل القيمة الحالية لأى مبلغ أقل من واحد صحيح ، إلا إذا كانت الفرصة البديلة تساوى صفر، ففى هذه الحالة فإن معامل القيمة الحالية يساوى واحد صحيح .

٣ – كلما زاد معدل الخصم المستخدم خلال مدة معينة كلما نقص معامل القيمة الحالية. بعبارة أخرى : كلما زاد معدل العائد المتوقع على

الاستثمار كلما قلت القيمة الحالية للأموال التى سيتم الحصول عليها مستقبلاً .

٤ – تقل القيمة الحالية للجنيه كلما بعدت أو طالت المدة التى سيحصل فيها هذا الجنيه بالرغم من استخدام نفس المعدل، بمعنى أن الجنيه الذى سنحصل عليه بعد خمس سنوات من الآن أقل من الجنيه الذى سنحصل عليه بعد عام من الآن فى حالة استخدام معدل خصم واحد فى الحالتين وليكن ١٠٪.

القيمة المستقبلية والقيمة الحالية: Future Value and Present Value

بالنظر إلى المعادلات المستخدمة فى التعبير عن القيمة الحالية سنجد أنها تمثل معكوس المعادلات المستخدمة فى التعبير عن القيمة المتوقعة للاستثمار فى المستقبل . فمثلا القيمة الحالية لأى مبلغ تساوى:

$$\text{القيمة الحالية} = \frac{\text{أصل المبلغ}}{(\text{١ + معدل الخصم})^{\text{ن}}}$$

وتعتبر هذه المعادلة معكوس معادلة القيمة المستقبلية والتى تساوى:

$$\text{القيمة المستقبلية} = \text{أصل المبلغ} \times (\text{١ + معدل الخصم})^{\text{ن}}$$

ونظراً للعلاقة الوثيقة بين المعادلتين فإنه يمكن حساب القيمة الحالية من خلال استخدام جداول جملة الجنيه والعكس . ويمكن التدليل على ذلك من خلال المثال التالى:

مثال : إذا كانت القيمة المستخرجة من جدول جملة الجنيه لجنيه يستثمر لمدة ١٠ سنوات وبمعدل ٥٪ تساوى ١,٦١١ فما هو معامل القيمة الحالية المقابل لذلك؟

الحل :

لحساب القيمة الحالية من واقع جداول الجنيه يتم قسمة واحد صحيح على معامل جملة الجنيه بنفس المعدل ونفس المدة ، فإذا كانت هذه القيمة تساوى ١,٦١١ فإن القيمة الحالية تساوى .

$$\text{معامل القيمة الحالية} = \frac{\text{١}}{\text{١,٦٠٠}} = \text{.٦٢٠}$$

وإذا أردنا التوصل إلى معامل القيمة المتوقعة بمعلومية معامل القيمة الحالية نقوم بقسمة واحد صحيح على القيمة الموجودة فى جداول القيمة الحالية بنفس المعدل ولنفس المدة .

٢ – حساب القيمة الحالية لمجموعة مبالغ مستقبلية غير متساوية:

من المألوف أن تتحقق عدة تدفقات نقدية فى المستقبل موزعة على فترات مختلفة وليس تدفقاً واحداً أو مبلغاً واحداً كما فى الحالة السابقة . وتنشأ الحاجة هنا أيضاً إلى حساب القيمة الحالية لهذه التدفقات . وتنقسم هذه التدفقات إلى نوعين : الأول عبارة عن تدفقات غير متساوية Mixed streams والثانى تدفقات متساوية Annuity.

والأمثلة التالية توضح كيفية حساب القيمة الحالية لمجموعة مبالغ غير متساوية.

مثال :

تتوقع إحدى الشركات الحصول على تدفقات خلال الخمس سنوات التالية ، وفى ضوء تكلفة فرصة بديلة ٩ ٪ كما يلى:

السنة	التدفقات النقدية المتوقعة
١	٤٠٠,٠٠٠ ج .
٢	٨٠٠,٠٠٠ ج .
٣	٥٠٠,٠٠٠ ج .
٤	٤٠٠,٠٠٠ ج .
٥	٣٠٠,٠٠٠ ج .

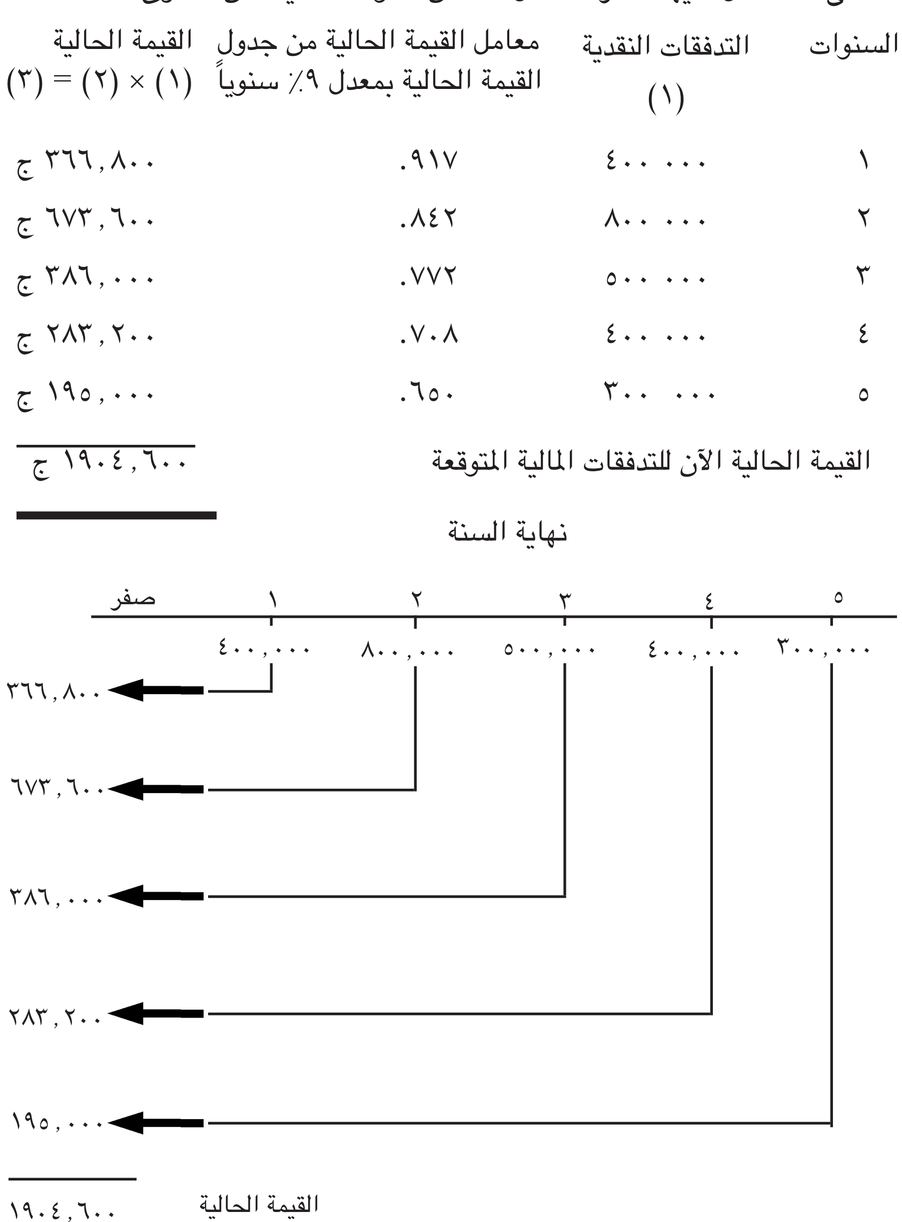
والمطلوب : حساب القيمة الحالية لهذه المبالغ .

الحل

يتم حساب القيمة الحالية لهذه المبالغ من خلال معرفة الفرصة البديلة التى

يمكن أن تستثمر الشركة – أو الفرد - أموالها فيها . فإذا كانت الشركة يجب أن تكسب ٩٪ على الأقل على الاستثمار (كفرصة بديلة) فإن القيمة الحالية للتدفقات التى ستحصل عليها الشركة خلال الخمس سنوات التالية الآن تساوى :

السنوات	التدفقات النقدية (١)	معامل القيمة الحالية من جدول القيمة الحالية بمعدل ٩٪ سنوياً (٢)	القيمة الحالية (١) × (٢) = (٣)
١	٤٠٠ ٠٠٠	.٩١٧	٣٦٦,٨٠٠ ج
٢	٨٠٠ ٠٠٠	.٨٤٢	٦٧٣,٦٠٠ ج
٣	٥٠٠ ٠٠٠	.٧٧٢	٣٨٦,٠٠٠ ج
٤	٤٠٠ ٠٠٠	.٧٠٨	٢٨٣,٢٠٠ ج
٥	٣٠٠ ٠٠٠	.٦٥٠	١٩٥,٠٠٠ ج
القيمة الحالية الآن للتدفقات المالية المتوقعة			١٩٠٤,٦٠٠ ج



ومعنى هذا أن الشركة لا تستطيع دفع أكثر من ١٩٠٤٦٠٠ الآن للحصول

على التدفقات المالية المذكورة خلال الخمس سنوات القادمة.

ويلاحظ أنه تم إيجاد القيمة الحالية لهذه التدفقات النقدية بنفس الطريقة التى تم بها حساب التدفق النقدى لمبلغ واحد. والفرق الوحيد هنا هو تجميع القيم الحالية لكل مبلغ أو تدفق نقدى مخصوم بمعدل ٩٪ للحصول على القيمة الحالية الإجمالية لكل التدفقات النقدية .

٣ – حساب القيمة الحالية لدفعة متساوية ستتحقق فى المستقبل :

يمكن استخدام نفس الخطوات السابقة للحصول على القيمة الحالية لدفعة سنوية متساوية إما بطريقة مطولة أو من خلال استخدام جداول القيمة الحالية للدفعات المتساوية .

مثال :

تحاول إحدى الشركات تحديد أقصى مبلغ ممكن أن تستثمره للحصول على تدفق نقدى يبلغ ٧٠٠ ٠٠٠ ج سنوياً لمدة الخمس سنوات القادمة ، مع العلم بأن الحد الأدنى لمعدل العائد على الاستثمار المقبول من الشركة هو ٨ ٪ .

والمطلوب تحديد هذا المبلغ مرة بالطريقة المطولة ومرة أخرى من خلال استخدام جداول القيمة الحالية للدفعات المتساوية .

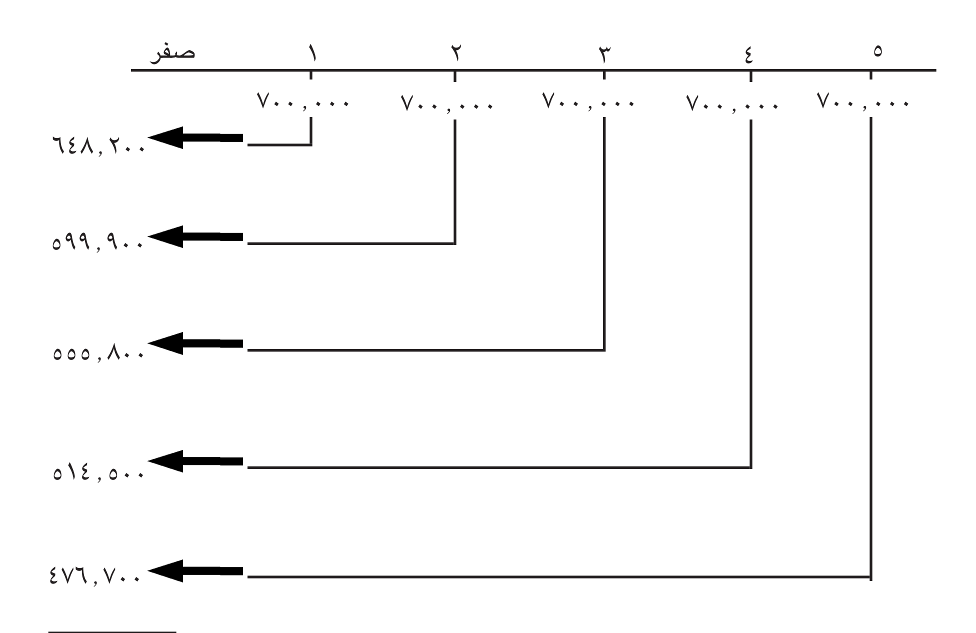
الحل:

أولا : بالطريقة المطولة:

يمكن حساب القيمة الحالية من خلال الجدول التالى :

السنوات	التدفقات النقدية (١)		معامل القيمه الحالية للدفعة بمعدل ٨٪ (٢)		القيمه الحالية (١) × (٢) (٣)
١	٧٠٠,٠٠٠	×	.٩٢٦	=	٦٤٨,٢٠٠
٢	٧٠٠,٠٠٠	×	.٨٥٧	=	٥٩٩,٩٠٠
٣	٧٠٠,٠٠٠	×	.٧٩٤	=	٥٥٥,٨٠٠
٤	٧٠٠,٠٠٠	×	.٧٣٥	=	٥١٤,٥٠٠
٥	٧٠٠,٠٠٠	×	.٦٨١	=	٤٧٦,٧٠٠
			إجمالى القيمة الحالية		٢٧٩٥,١٠٠

ومعنى هذا أن الشركة لا تستطيع دفع اكثر من ١٠٠ ٢٧٩٥ ج للحصول على التدفقات النقدية المذكورة خلال السنوات الخمس القادمة. وتظهر القيمة الحالية لهذه التدفقات الأن كما يوضحها الشكل التالى :



شكل (٣/٣) القيمة الحالية لدفعة متساوية قدرها ٧٠٠,٠٠٠ج

بمعدل ٨٪ سنوياً لمدة ٥ سنوات

ويمكن التوصل إلى النتيجة السابقة من خلال استخدام جداول القيمة الحالية للدفعات المتساوية كما يوضحها الجدول التالى :

جدول رقم (٤/٣) جداول القيمة الحالية للدفعات المتساوية

لمدة ١٠ سنوات وبمعدل خصم من ٥٪–١٠ ٪

الفترة	المعدل					
	٥٪	٦٪	٧٪	٨٪	٩٪	١٠٪
١	٠,٩٥٢	٠,٩٤٣	٠,٩٣٥	٠,٩٢٦	٠,٩١٧	٠,٩٠٩
٢	١,٨٥٩	١,٨٣٣	١,٨٠٨	١,٣٨٣	١,٧٥٩	١,٧٣٦
٣	٢,٧٢٣	٢,٦٧٣	٢,٦٢٤	٢,٥٧٧	٢,٥٣١	٢,٤٨٧
٤	٣,٥٤٦	٣,٤٦٥	٣,٣٨٧	٣,٣١٢	٣,٢٤٠	٣,١٧٠
٥	٤,٣٢٩	٤,٢١٢	٤,١٠٠	٣,٩٩٣	٣,٨٩٠	٣,٧٩١
٦	٥,٥٧٦	٤,٩١٧	٤,٧٦٧	٤,٦٢٣	٤,٤٨٦	٤,٣٥٥
٧	٥,٧٨٦	٥,٥٨٢	٥,٣٨٩	٥,٢٠٦	٥,٠٣٣	٤,٨٦٨
٨	٦,٤٦٣	٦,٢١٠	٥,٩٧١	٥,٧٤٧	٥,٥٣٥	٥,٣٣٥
٩	٧,١٠٨	٦,٨٠٢	٦,٥١٥	٦,٢٤٧	٥,٩٩٥	٥,٧٥٩
١٠	٧,٧٢٢	٧,٣٦٠	٧,٠٢٤	٦,٧١٠	٦,٤١٨	٦,١٤٥

القيمة الحالية = ٧٠٠ ٠٠٠ ، (٣,٩٩٣) = ١٠٠ ٢٧٩٥ ج

وهى نفس النتيجة التى تم التوصل إليها سا~~بقاً ويمكن القول~~ : إن التدفقات النقدية المتساوية قد تتحقق طوال العمر (إلى ما لا نهاية) وهناك معادلة تفيد فى حساب القيمة الحالية للدفعة المتساوية والمستثمرة طوال العمر :

القيمة الحالية للدفعات المتساوية المستثمرة طوال العمر = الدفعة ، (١)

معدل الخصم

مثال :

يريد أحد الأشخاص تحديد القيمة الحالية لدفعة مستثمرة متساوية قدرها ١٠٠٠ ج عند معدل خصم ١٠ ٪ .

الحل :

القيمة الحالية = ١٠٠٠ × (١) = ١٠ ٠٠٠ ج
.١٠

ومعنى هذا أن الحصول على ١٠٠٠ ج سنوياً طوال العمر تساوى ١٠٠٠٠ج الآن إذا كان الفرد يستطيع الحصول على عائد على الأموال المستثمرة قدره ١٠٪ والسبب فى ذلك أنه إذا توافر لدى هذا الشخص مبلغ ١٠ ٠٠٠ج الآن يستطيع استثمارها بمعدل ١٠٪ (يحصل على عائد قدره ١٠٠٠ ج سنوياً) . وعلى هذا يستطيع سحب ١٠٠٠ج كل سنة بدون التأثير على المبلغ الأساسى وهو ١٠٠٠٠ج والذى لن يسحبه من البنك طيلة حياته .

إيفاء الدين وسداد القروض: Debt Payment

يقصد باستهلاك القروض أو الديون : إفراد مبالغ أو أقساط دورية للوفاء بهذا الدين حتى يسدد بالكامل. ويعتبر مفهوم الفائدة المركبة من أهم المفاهيم المستخدمة فى حالة سداد القروض على أقساط بحيث تأتى على نهاية المدة والقرض مسدد بالكامل. ويتم استخدام هذه الطريقة فى حالة القروض التى تحصل عليها منظمات الأعمال أو فى حالة شراء سيارة أو شقة أو منزل بالتقسيط. وإذا كان القرض يتم سداده فى شكل أقساط متساوية كل فترة (شهريا أو كل ربع سنة .. أو كل سنة) فإنه يطلق على هذه العملية استهلاك القروض أو القرض المستهلك Amortized loan حيث يستهلك أو ينتهى القرض بمرور الوقت .

مثال :

بفرض أن إحدى الدول اقترضت ١٠٠٠ مليون جنيه على أن يتم سداد هذا المبلغ على ثلاثة أقساط متساوية فى نهاية السنوات الثلاث القادمة.

وسيحصل المقرض على ٦٪ على الرصيد المتبقى فى بداية كل فترة. والمطلوب : تحديد المبلغ أو القسط الذى سيسدد كل سنة.

الحل :

إن الهدف هو التوصل إلى المبلغ الذى يجب أن تدفعه الدولة سنويا أو بمعنى آخر القسط السنوى. وللوصول إلى هذا المبلغ أو القسط السنوى فإننا نعتبر مبلغ القرض (١٠٠٠ مليون ج) على أنه عبارة عن القيمة الحالية لدفعة متساوية من الأقساط لمدة ٣ سنوات وبمعدل خصم ٦٪.

$$\text{ق ح للدفعة المتساوية} = \frac{\text{القسط}}{(١ + ف)^{١}} + \frac{\text{القسط}}{(١ + ف)^{٢}} + \frac{\text{القسط}}{(١ + ف)^{٣}}$$

$$١٠٠٠ = \frac{\text{القسط}}{(١,٠٦)^{١}} + \frac{\text{القسط}}{(١,٠٦)^{٢}} + \frac{\text{القسط}}{(١,٠٦)^{٣}}$$

$$= \text{القسط} \left[\frac{١}{(١,٠٦)^{١}} + \frac{١}{(١,٠٦)^{٢}} + \frac{١}{(١,٠٦)^{٣}} \right]$$

= القسط (القيمة الحالية لدفعة متساوية لمدة ٣ سنوات وبمعدل فائدة ٦٪)

١٠٠٠ = القسط (٢,٦٧٣)

$$\text{القسط} = \frac{١٠٠٠}{٢,٦٧٣} = ٣٧٤,١١٠ \text{ مليون جنيه}$$

فإذا دفعت الدولة مبلغ ٣٧٤,١١٠ مليون جنيه فى نهاية كل سنة خلال ثلاث سنوات ؛ فإن هذا يعنى أن معدل الفائدة كان ٦٪. ويمكن عرض عملية جدولة هذا الدين كما يلى :

جـدول (٣ /٥) جـدولة القرض

بالألف جنيه

السنة	المبلغ فى بداية السنة	القسط	الفائدة	المبلغ المسدد من أصل القرض	الرصيد المتبقى
١	١٠٠٠	٣٧٤,١١	٦٠	٣١٤,١١	٦٨٥,٨٩
٢	٦٨٥,٨٩	٣٧٤,١١	٤١,١٥	٣٣٢,٩٦	٣٥٢,٩٣
٣	٣٥٢,٩٣	٣٧٤,١١	٢١,١٨	٣٥٢,٩٣	صفر
		١١٢٢,٣٣	١٢٢,٣٣	١٠٠٠	

تذكر

١ – تختلف القيمة المتوقعة فى المستقبل .Future value عن القيمة الحالية Present value لأى استثمار.

٢ – تختص القيمة المتوقعة الإجمالية فى المستقبل بحساب جملة مبلغ ما سيتم استثماره لمدة معينة وبمعدل فائدة محددة بينما تختص القيمة الحالية بحساب المبالغ التى ستحقق مستقبلاً الآن.

٣ – هناك بيانات محددة لابد من توافرها لحساب قيمة أى استثمار فى المستقبل وهى:

أ – أصل المبلغ أو القيمة الحالية للاستثمار .

ب – معدل الفائدة .

جـ – المدة .

٤ – يمكن حساب قيمة أى استثمار بطريقتين : الأولى مطولة : وتعتمد على العمليات الحسابية المعقدة ، والثانية : من خلال استخدام الجداول المالية والتى يفضل استخدامها خاصة عندما تكون مدة الاستثمار طويلة جداً.

٥ – يتم الاستعانة بالجداول المالية التى صممها خبراء المال والاستثمار فى حساب القيم المتوقعة فى المستقبل . ومثالاً على ذلك جدول (١/٥) يتم حساب جملة أى مبلغ يدفع عنه عائد مرة واحدة سنوياً من خلال المعادلة التالية .

$$\text{ج ن} = \text{ق ح} \left(١ + \text{ف} \right)^{\text{ن}}$$

٦ – يمكن دفع الفائدة أكثر من مرة سنويا (٢ مرة ، ٣ مرات ، ٤ مرات . . . الخ) وكلما زاد عدد مرات دفع الفائدة كلما أدى هذا إلى زيادة المبالغ المتوقعة فى المستقبل .

٧ – من مصلحة المستثمر عادة قبول مبدأ زيادة عدد مرات دفع الفائدة مع بقاء جميع العوامل على ما هى عليه .

٨ – يمكن استخدام المعادلة التالية لحساب القيمة المتوقعة فى حالة دفع الفائدة أكثر من مرة :

$$\text{ج ن} = \text{أ} \times \left(١ + \frac{\text{ف}}{\text{ع}}\right)^{\text{ع} \times \text{ن}}$$

٩ – كلما زاد عدد مرات دفع الفائدة كلما أدى هذا إلى اختلاف معدل الفائدة الفعلى عن معدل الفائدة الاسمى .

١٠– يمكن حساب معدل الفائدة الفعلى (م ف ف) من خلال المعادلة التالية :

$$\text{م ف ف} = \left(\frac{١ + \text{معدل الفائدة}}{\text{عدد مرات دفع الفائدة}}\right)^{\text{عدد مرات دفع الفائدة}} -١$$

١١– يمكن الحصول على المبالغ المتوقعة فى شكل دفعة متساوية كل سنة وتختلف المعادلة المستخدمة عن المعادلات السابقة ، والمعادلة المستخدمة هى :

$$\text{ج}_{\text{د}} = \text{د} \times \left(\text{ف}_{\text{ح} \times \text{ن}}\right)$$

١٢– يعتمد حساب القيمة المتوقعة Future value فى المستقبل على فكرة الفائدة المركبة . وعندما يتم استخدام هذا المفهوم يتم إضافة الفائدة إلى أصل المبلغ واستثمارهما سوياً من خلال ظهور أصل جديد للمبلغ (المبلغ القديم + الفائدة) بمعنى أن القيمة المتوقعة فى المستقبل تساوى أصل المبلغ بالإضافة إلى الفائدة المركبة التى تحققت .

١٣– يمكن حساب الفائدة المركبة سنوياً أو كل نصف سنة أو كل ربع سنة . أو شهرياً أو حتى يومياً ، وكلما كان حساب الفائدة أكثر من مرة سنوياً كلما كان ذلك فى صالح المستثمر ، وبالتالى كلما زادت الفائدة التى يحصل عليها من خلال زيادة الأصل .

١٤– هناك جدولان يمكن استخدامهما لحساب الفائدة المركبة :

* جدول جملة الجنيه المستثمر والذى تدفع فائدته سنوياً .

* جدول جملة الجنيه لدفعة متساوية تتحقق فى المستقبل .

١٥- يتكون كل جدول من الجداول السابقة من عنصرين أساسيين وهما :

١- المدة التى سيتم تحصيل الأموال بعدها .

٢- معدلات الفائدة المختلفة .

٣- هناك أيضاً جدولان يمكن استخدامهما لحساب القيمة الحالية .

الوحدة الثالثة أسـئلة

أولا : مراجعة للمفاهيم:

١ – ما هو المقصود بتكلفة الفرصة البديلة ؟

٢ – ما هـو المقصـود بفكـرة القيمـة الحالـية ؟ وهل هـناك صلـة بينهـا وبين القيمة المتوقعة فى المستقبل ؟

٣ – وضـح بـاختصار كيف أن القيمة الحـالية لأى مبلغ فـى المستقبل تتغير كلما زاد الزمن وزادت أيضا معدلات الفائدة المستخدمة .

ثانيا : أمثلة غير محلولة:

١ – بمعلومية جـدول جملة الجنيه احسـب معامل القيمة الحـالية المقابل دون الرجوع إلى جدول القيمة الحالية .

١/١ – جملـة الجنيه المـستثـمر لمـدة ٥ سنـوات وبمعدل فـائدة ٣ ٪ يساوى ١,١٥٩، فما هو معامل القيمة الحالية المقابل ؟

٢/١ – جملـة الجنيه المـستثـمر لمـدة ٥١ سنـة بمعـدل فـائـدة ٣٠٪ تساوى ٥١,١٨٥ ، فما هو معامل القيمة الحالية المقابل ؟

٢ – بمعلومـية جدول القيمة الحـالية ، احسب جملـة الجنيه دون الرجوع إلى جدول جملة الجنيه فى الحالات التالية :

١/٢ – معامل القيـمة الحاليـة لمعدل ١٠ ٪ ولمدة ١٠ سنـوات يساوى ٣٨٦. فما هى جملة الجنيه لنفس المدة ولنفس المعدل ؟

٢/٢ – معامل القيمة الحـالية لمعدل خصم ١٢ ٪ ولـمدة ١٠ سنوات يسـاوى ٣٢٢. فمـا هـى جملـة الجنـيه لنـفس المـدة ولنـفس المعدل؟

٣ – أكمل الجدول التالى:

م	المعدل والمدة	معامل القيمة الحالية	معامل جملة الجنيه
١	١٠ ٪ ١٥ سنة	--	٤,١٧٧
٢	١٥ ٪ ١٠ سنوات	--	٤,٠٤٦
٣	١٢ ٪ ٩ سنوات	.٣٦١	--
٤	١٠ ٪ ١٢ سنة	.٣١٩	--
٥	٣ ٪ ١٠ سنوات	.٧٤٤	--
٦	٥ ٪ ١٠ سنوات	--	١,٦٢٩
٧	٧ ٪ ٧ سنوات	--	١,٦٠٦
٨	٨ ٪ ٨ سنوات	.٥٤٠	--
٩	٩ ٪ ٩ سنوات	.٤٦٠	--
١٠	١٠ ٪ ١٦ سنة	--	٤,٥٩٥

٤– الاختيار من بين البدائل:

أمام أحد المستثمرين بديلان : الأول : الحصول على تدفقات نقدية لمدة خمس سنوات ، أو : الحصول على مبلغ متجمع من المال. وتنقسم التدفقات النقدية إلى دفعة متساوية أو تدفقات نقدية غير متساوية. وقد يقبل المستثمر البديل الأول أو الثانى إما فى شكل تدفقات نقدية (دفعات متساوية أو غير متساوية) وإما فى شكل مبلغ إجمالى. وبفرض أن تكلفة الفرصة البديلة ٦٪ فأى البديلين التاليين (أ) أو (ب) يقبل هذا المستثمر ؟ وفى أى شكل : هل فى شكل تدفقات نقدية أم فى شكل مبلغ إجمالى ؟

بالألف جنيه

نهاية السنة	البدائل	
	(أ)	(ب)
	التدفقات النقدية	
١	٧٠٠ ج	١١٠٠
٢	٧٠٠ ج	٩٠٠
٣	٧٠٠ ج	٧٠٠
٤	٧٠٠ ج	٥٠٠
٥	٧٠٠ ج	٣٠٠
حالياً	٢٨٢٥ المبلغ الإجمالى	٢٨٠٠

٥- يملك أحد المستثمرين مبلغ ١٠ ٠٠٠ ج ويستطيع إيداعهم في حساب ادخارى وأمامه ثلاثة بنوك تعطى كلها معدل فائدة قدره ٤ ٪ لكن :

١ - البنك الأول يعطى فائدة فى نهاية كل سنة .

٢ - البنك الثانى يعطى فائدة كل ستة شهور.

٣ - البنك الثالث يعطى فائدة ربع سنوية .

والمطلوب :

١ - تحديد المبلغ الإجمالى فى نهاية السنة الثالثة فى كل بنك ، مع العلم بأن المستثمر لن يقوم بسحب أى مبالغ حتى نهاية السنة الثالثة .

٢ - ما هو معدل الفائدة الفعلى الذى يحصل عليه المستثمر من كل بنك؟

٣ - بناء على التحليل المذكور فى (١) ، (٢) ما هو البنك الذى سيتعامل معه المستثمر؟

٦- باستخدام الجداول المالية احسب جملة المبالغ التالية :

١ - مبلغ ١٠٠,٠٠٠ ج استثمرت فى أحد البنوك لمدة ٥ سنوات وبمعدل فائدة ٩ ٪ سنوياً.

٢ - استثمرت إحدى الشركات مبلغ ١٣٠ ٥٠٠ ج فى أحد البنوك لمدة ٤ سنوات وبمعدل فائدة ٨٪ سنوياً فى المتوسط.

٣ - استثمرت إحدى الشركات مبلغين من المال:

- الأول قدره ١٥٠ ٠٠٠ ج لمدة ٣ سنوات بمعدل فائدة ٩ ٪ سنوياً.

- الثانى قدره ١٤٠ ٤٥٠ ج لمدة ٤ سنوات معدل فائدة قدرها ١٠ ٪ سنوياً .

ثالثاً : اختر الإجابة المناسبة أمام كل عبـارة مما يلى مع التعليل :

١ – يقصد بالقيمة المتوقعة لأى استثمار :

(أ) جملة هذا الاستثمار بعد عدد معين من السنوات .

(ب) جملة هذا الاستثـمار بعد عدد معـين من السنوات وفى ضـوء معدل فائدة محدد .

(جـ) جملة هذا الاستثمار الآن .

٢ – يقصد بالقيمة الحالية لأى استثمار :

(أ) قيمة هذا الاستثمار بعد سنة من الآن .

(ب) قيمة هذا الاستثمار بعد عدد "ن" من السنوات .

(جـ) قيمة هذا الاستثمار الان مخصوما بمعدل خصم محدد .

٣ – لحساب القيمة المتوقعة لأى استثمار فإننا نحتاج إلى:

(أ) القيمة الحالية للمبلغ بالإضافة لمعدل الفائدة والمدة .

(ب) أصل الاستثمار بالإضافة إلى معدل الفائدة وطريقة حسابها والمدة .

(جـ) كل ما سبق .

(د) لا شىء مما سبق .

٤ – عند حساب القيمة المتوقعة لأى استثمار فإن الناتج عادة ما يكون:

(أ) أكبر من القيمة الحالية .

(ب) يساوى القيمة الحالية .

(جـ) أقل من القيمة الحالية .

٥ – إذا دفعت الفائدة أكثر من مرة فى السنة فإن ذلك يؤدى إلى :

(أ) زيادة قيمة الأموال المتراكمة عن أصل المبلغ .

(ب) زيادة الفائدة الفعلية عن الفائدة الاسمية .

(جـ) كل ما سبق .

(د) لا شىء مما سبق .

٦ – إذا دفعت الفائدة أكثر من مرة فى السنة فإن :

(أ) قيمة الأموال المتوقعة تكون أكبر مما لو دفعت الفوائد مرة واحدة سنوياً.

(ب) قيمة الأموال المتوقعة تكون أقل مما لو دفعت الفوائد مرة واحدة سنوياً.

(جـ) قيمة الأموال المتوقعة تتساوى مع الأموال المتوقعة فى حالة دفع الفائدة مرة واحدة .

٧ – تتساوى الفائدة الفعلية مع الفائدة الاسمية لمبلغين من المال يتم استثمارهما بنفس المعدل وبنفس المدة فى حالة :

(أ) ما إذا كانت الفائدة تدفع أكثر من مرة سنوياً لمبلغ منهما بينما يتم حساب الفائدة مرة واحدة سنوياً للمبلغ الآخر.

(ب) ما إذا كانت الفائدة تدفع مرة واحدة سنوياً للمبلغين .

(جـ) لا شىء مما سبق .

رابعاً : حدد مدى صحة أو خطأ كل عبارة من العبارات التالية مع التعليل فى حدود خمسة أسطر لكل عبارة:

١ – يؤدى اختلاف طرق حساب الفائدة إلى وجود فروق فى القيم المتوقعة الإجمالية فى المستقبل.

٢ – لا يوجد فرق بين معدل الفائدة الاسمى ومعدل الفائدة الحقيقى .

٣ – يمكن استخدام نفس المعادلة المستخدمة لحساب جملة المبالغ فى حالة دفع الفائدة أكثر من سنة فى حساب جملة المبالغ للدفعات السنوية

المتساوية .

٤ – لا تختلف القيمة الإجمالية إذا تم دفع الفائدة أربع مرات سنوياً أو مرتين أو مرة واحدة سنوياً.

٥ – لا يوجد اختلاف بين مفهوم القيمة المتوقعة والقيمة الحالية.

٦ – عندما نقوم بحساب القيمة المتوقعة فإننا نحتاج إلى ثلاثة بيانات أساسية .

٧ – يمكن استخدام الجداول المالية (جداول جملة الجنيه) لحساب القيمة الحالية .

٨ – من السهل حساب جملة أى مبلغ بالطريقة العادية المطولة وبدون استخدام الجداول المالية خاصة فى حالة زيادة عدد السنوات (٥٠ سنة مثلاً) .

مراجع الوحدة الثالثة

١- منير صالح هندى ، الإدارة المالية : مدخل تحليلى معاصر (الإسكندرية : المكتب العربى الحديث ، ١٩٩٨) .

2- Rao, Ramesh K.S., Financial Management : Concepts and Applications , (New York : Macmillan Publishing Co., 1992) .

3- Werner , Frank M.,and James A.F . Stoner, Modern Financial Managing : Continuity and Change, (New York : Harper Collins College Publishers , 1995) .

الوحدة الدراسية الرابعة

الأسواق المالية

Financial Markets

الوحــدة الدراسية الرابعة

الأســـواق المالية

Financial Markets

الأهــداف السـلوكية :

بعد دراسـة الطالب لموضوع الوحــدة يجب أن يكون قادرًا على أن :

١- يدرك المعنى المقصود بمفهوم سوق المال .

٢- يكتب قائمة بأنوا ع الأسواق المالية .

٣- يعرّف وظائف الأسواق المالية .

٤- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٥- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة الرابعة .

الـوحـدة الرابعة

الأســـواق المالية

Financial Markets

مقـدمـة :

تبـدأ نشـأة أى مـنشـأة أعـمال من خلال اكـتشـاف فـرصـة اسـتثمار Investment Opportunity . ويعبـر مفهوم فرصـة الاستثمار عـن وجود حاجـة غير مشبعة فـى المجتمع أو بمعنى أكثر بساطـة فإن فرصـة الاستثمار تمثـل نقصاً فى جـانب العـرض من سلعـة أو خدمـة معيـنة عـن جانـب الطلب علـى هذه الـسلعة أو الخدمة فى مجتمع معين وفى وقت معين .

وعلى سبيل المثال فـإذا كان إنتاج المنشآت العاملة فى مصر من السيارات يبلغ ٤٠ ألف سيارة فى حين أن حجم الاستهلاك السنوى فى مصر من السيارات يبلغ ١٠٠ ألف سيارة ، من هنا يمكن توضيح الآتى :

١- أن حجم العرض من السيارات فى السوق المصرى = ٤٠٠٠٠ سيارة .

٢- أن حجم الطلب على السيارات فى السوق المصرى = ١٠٠٠٠٠ سيارة .

٣- إذاً فإن الــفجوة (الـفـرق بين الطلب والعرض) = ١٠٠٠٠٠ - ٤٠٠٠٠ = ٦٠٠٠٠سيارة سنوياً

هذه الفجوة يتم سدها عن طريق اتباع أحد البدائل التالية :

البديل الأول : استيراد ٦٠٠٠٠ سيارة سنوياً .

البديل الثانى : إقامة مصنع لإنتاج ٦٠٠٠٠ ألف سيارة سنوياً .

البديل الثالث : إقامة مصنع لإنتاج جزء واستيراد الباقى .

وحتى يـتم اتباع أى بـديل من البـدائل الثلاث السـابقة يجب إجـراء دراسة -

يطلق عليها : دراسة الجدوى – لتحديد التكلفة والعائد الخاص بكل بديل . وعلى فرض أن مجموعة من المستثمرين فى المدن الجديدة فى مصر قد قاموا بإجراء دراسة جدوى واتضح لهم من خلالها أنه من المجدى إقامة مصنع لإنتاج السيارات فى مصر . فى هذه الحالة فقط نقول : إن لدينا فرصة استثمار . وتتمثل هذه الفرصة فى إمكانية الحصول على الربح من خلال إقامة مصنع لإنتاج السيارات فى مصر فى إحدى المدن الجديدة .

ونرجع إلى دراسة الجدوى مرة أخرى لنعرف أنه من خلالها أيضاً فقد تم تحديد حجم الأموال المطلوبة لإقامة مصنع إنتاج السيارات . وإذا افترضنا أن إقامة مثل هذا المصنع تحتاج إلى أموال للبناء وشراء الآلات والمعدات والتشغيل تبلغ ٢٠٠ مليون جنيه . وأن هؤلاء المستثمرين لا يملكون من هذه الأموال سوى ٥٠ مليون جنيه .

إذًا توجد حاجة إلى أموال تبلغ قيمتها = ٢٠٠ – ٥٠ = ١٥٠ مليون جنيه .

فمن أين يحصل هؤلاء المستثمرون على حاجتهم من الأموال لإقامة المصنع؟

وكما تذهب إلى السوبر ماركت (السوق) عندما تحتاج إلى شراء بعض السلع الغذائية التى تحتاج إليها ، فلابد من وجود سوق يذهب إليه هؤلاء المستثمرون للحصول على الأموال التى يحتاجون إليها لإقامة المصنع ، **هذا السوق يطلق عليه سوق المال .**

تذكر : فى الوحدة الأولى من هذا الكتاب – أننا قمنا بتعريف التمويل بأنه العلم الذى يختص بالدراسة والممارسة لكيفية الحصول على الأموال وكيفية استخدام هذه الأموال فى المنشأة .

ويلاحظ أن الناحية الأولى التى يتناولها التمويل بالدراسة تتمثل فى تحديد من الذى يقدم الأموال للمنشأة .

إن هؤلاء المستثمرين يذهبون إلى سوق المال لمقابلة الراغبين والقادرين على تمكين المنشأة من الحصول على الأموال اللازمة لها .

وفى هذه الوحدة سنقوم بشرح مبسط لسوق المال من حيث تعريفه ، وأنواعه والوظائف الأساسية التى يؤديها .

الأسواق المالية Financial Markets

سوق المال هو عبارة عن ذلك السوق الذى يوفر آلية لخلق وتبادل الأصول المالية Financial Assets كأسهم عادية وأسهم ممتازة وسندات ، وغيرها من الأوراق المالية التى يتم تداولها فى السوق المالى .

وبطبيعة الحال ، فإن الأصول المالية يمكن تداولها بعيداً عن السوق أو خارج هذا السوق عن طريق البيع والشراء فيما بين الأفراد والمؤسسات وبدون اللجوء إلى سوق المال . ولكن فى معظم الدول المتقدمة وتلك التى تسعى إلى تنظيم اقتصادها فإن الأسواق المالية توجد لتقدم فرصة تبادل الأصول المالية فى ظل هيكل منظم وموثوق به من المؤسسات المالية . إن الهدف من وراء ذلك هو حماية الاقتصاد القومى وحماية الأفراد من خلال توفير الضمانات اللازمة للمتعاملين داخل هذا السوق .

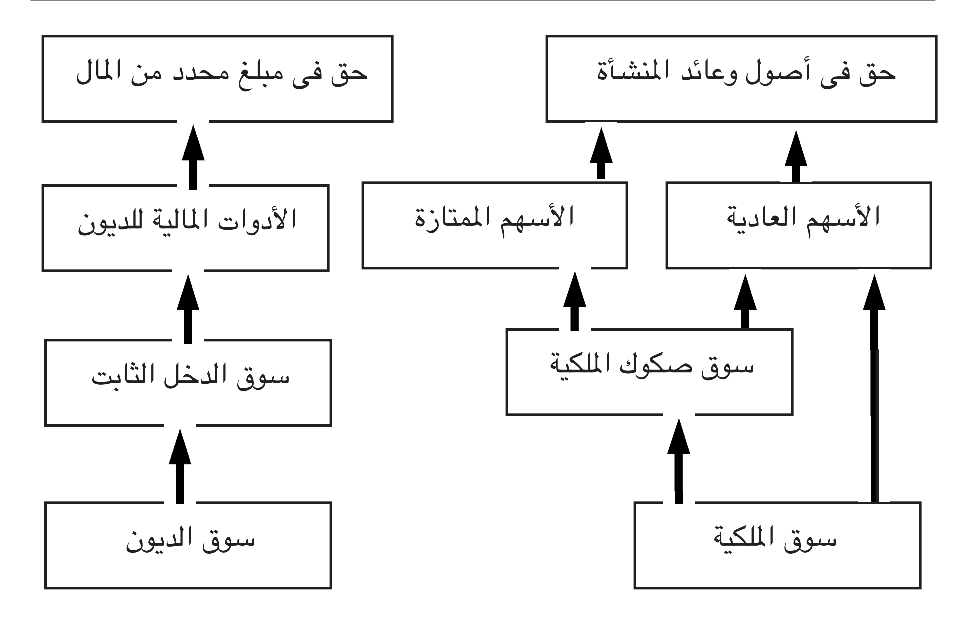
أنواع الأسواق المالية Types of Financial Markets

يوجد العديد من التقسيمات للأسواق المالية . ويختلف كل تقسيم عن الآخر بناء على الأساس الذى تم استخدامه فى التقسيم . وسنقوم هنا بتوضيح ثلاثة تقسيمات رئيسية للأسواق المالية .

أولاً : سوق الملكية وسوق الديون

Equity Market and Debt Market

من أهم التقسيمات الخاصة بالأسواق المالية أن يتم تقسيم سوق المال على أساس التزامات المنشأة التى تحصل على الأموال تجاه أصحاب هذه الأموال وبناء على هذا الأساس يمكن تقسيم سوق المال إلى سوق الديون Debt Market وسوق الملكية Equity Market ويوضح شكل رقم ١/٤ هذا التقسيم .



شكل رقم (١/٤) سوق الملكية وسوق الديون

ومن الشكل رقم (١/٤) يمكن توضيح الآتى :

١- سوق الملكية : Equity Market

يقدم المستثمر فى هذا السوق أمواله للمنشأة فى مقابل حصة فى ملكية المنشأة وما تحققه من عائد ، ويتم الحصول على التمويل من سوق الملكية عن طريق بيع صكوك الملكية للمستثمرين والتى تتمثل فى الأسهم العادية والأسهم الممتازة . وبموجب ملكية المستثمرين لهذه الصكوك يصبح لهم الحق كملاك فى نصيب من أصول المنشأة وما تحققه من عائد وبنسبة ما يملكونه .

٢- سوق الديون Debt Market

يشير مفهوم سوق الديون إلى ذلك القسم من سوق المال الذى يمكن للمنشأة من خلاله الحصول على الأموال المطلوبة من المستثمرين سواء كانوا أفراداً أو

مؤسسات . وعلى اعتبار أن هذه الأموال تعتبر ديوناً للمستثمرين قِبَل المنشأة تستحق فى تاريخ معين .

ويتم الحصول على الأموال من سوق الدين عن طريق قيام المنشأة ببيع الأدوات المالية للدين للمستثمرين فى هذا السوق . ومن أهم وأشهر الأدوات المالية للديون :اتفاقيات القروض بأنواعها المختلفة والسندات . وللمستثمر الذى يقوم بشراء الأدوات المالية للديون الحق فى :

(أ) الحصول على دخل ثابت فى وقت محدد ، وهو عبارة عن المبلغ النقدى الذى يمثل فائدة الدين .

(ب) الحصول على أصل الدين نقداً – إلا فى أحوال معينة – فى تاريخ محدد وهو تاريخ الاستحقاق الخاص بالدين .

وعلى ذلك ، فإن المستثمر الذى يقدم أمواله للمنشأة بشرائه للأدوات المالية للديون لا يعتبر من أصحاب المنشأة ، على عكس الوضع بالنسبة للمستثمر الذى يقدم أمواله للمنشأة عن طريق شراء الأدوات المالية للملكية ؛ فهو يعتبر من أصحاب المنشأة .

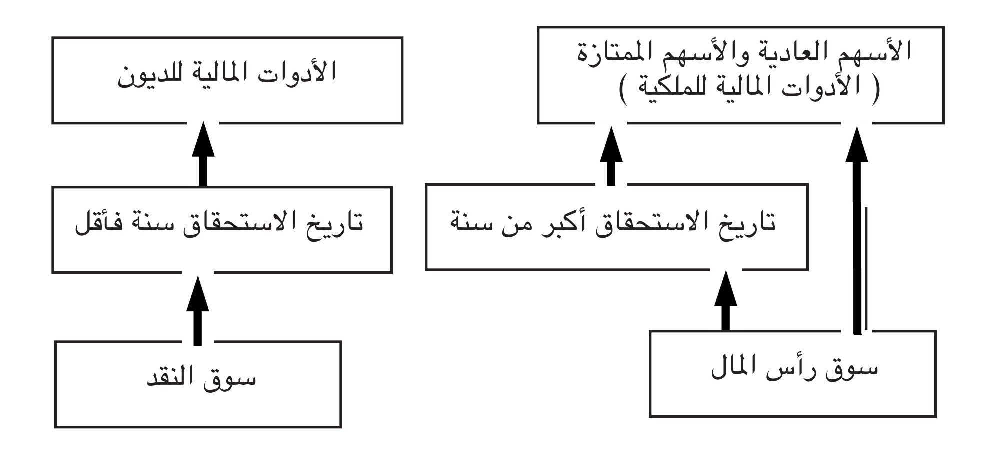
ثانياً : سوق النقد وسوق المال

Money Market and Capital Market

الأساس الثانى الذى يمكن تقسيم الأسواق المالية بناء عليه يتمثل فى تاريخ استحقاق الأموال التى تم الحصول عليها ، فهذه الأموال قد تكون ذات تاريخ استحقاق قصير الأجل أو تاريخ استحقاق طويل الأجل أو تاريخ استحقاق غير محدد ؛ أى ليس لها تاريخ استحقاق .

وبناء على هذا الأساس فيوجد لدينا نوعان من أسواق المال : الأول والذى يمكن من خلاله الحصول على الأموال ذات تاريخ الاستحقاق قصير الأجل وهو سوق النقد . والثانى : والذى يمكن من خلاله الحصول على الأموال ذات تاريخ الاستحقاق طويل الأجل أو التى ليس لها تاريخ استحقاق وهو سوق رأس المال .

ويوضح شكل رقم (٢) تقسيم الأسواق المالية إلى : سوق النقد وسوق رأس المال .



شكل رقم (٢/٤) سوق النقد وسوق رأس المال

ومن شكل رقم (٢/٤) يمكن توضيح هذا التقسيم كما يلى :

١- سوق النقد : Money Market

يشير مفهوم سوق النقد إلى ذلك السوق الذى يمكن للمنشأة عن طريقه الحصول على الأموال المطلوبة لها، ولكن فى الأجل القصير، وفى الدراسات والممارسات المالية فإن مصطلح «الأجل القصير» يشير إلى الفترة الزمنية التى تبلغ سنة أو أقل .

وبالتالى فعند استخدام المنشأة للأدوات المالية الخاصة بالديون - مثل القروض المصرفية والسندات والتى لايتجاوز تاريخ استحقاقها سنة واحدة - فإن المنشأة بذلك تقوم بالحصول على احتياجاتها من الأموال عن طريق سوق النقد .

٢- سوق رأس المال : Capital Market

يشير مفهوم سوق رأس المال إلى ذلك السوق الذى يمكن للمنشأة عن طريقه الحصول على احتياجاتها المالية طويلة الأجل . ويستخدم مصطلح «الأجل الطويل»

فـى الدراسات والممارسـات المالية عن ذلك التـمويل الذى يزيـد تاريخ استحقاقه عن مدة زمنية تبلغ سنة واحدة .

وبطبيعة الحـال فإن أهـم الأدوات المالية الـتى يمـكن للمـنشـأة استخـدامها للحصول على الأموال من خلال سوق رأس المال هى الأسهم بأنواعها ، سواء كانت أسهما عاديـة أو أسهما ممتـازة ، بالإضـافة إلـى الأسهم فـإنه يمكـن للمنـشأة استخدام السنـدات طويـلة الأجل للحـصول علـى التمـويل المطلـوب من سوق رأس المـال، وتتميـز كل هذه الأدوات بـأن تاريخ اسـتحقاقهـا يزيـد عن سنـة . وإن كانت الأسهم العادية ليس لها تاريخ استحقاق نظراً لارتباطها بحياة المنشأة .

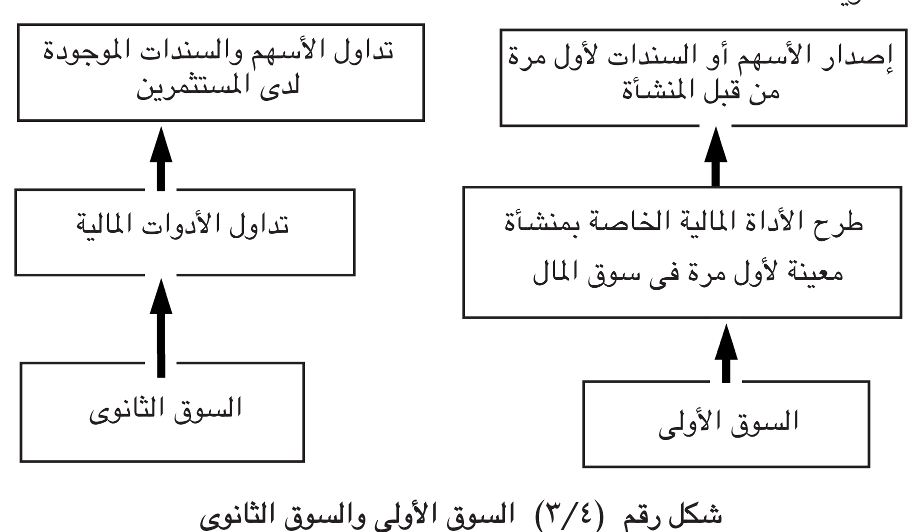
ثالثاً : الأسواق الأولية والأسواق الثانوية :

Primary Markets and Secondary Markets

يمكن تقـسيم سوق الأوراق المالية أيضاً علـى أساس ما إذا كان يتم الحصول علـى الأموال واستخدام الأدوات المالية للمرة الأولى عن طريق قيام المنشأة بإصدار هـذه الأدوات الماليـة لأول مرة ، أو أن الأدوات المـالـية موجـودة بالفعل ويتـم تداولها فى السوق بين المستثمرين .

وفـى حالة قيام المنشـأة بطرح أداة مـالية معينـة للاكتتاب الـعام للمسـتثمرين لأول مرة؛ فإن ذلك يتم فى قسم سوق المال الذى يطلق عليه السوق الأولى . أما إذا كانت الأدوات الماليـة الخاصة بالمنشأة قد سـبق طرحها للبيع من قبل وأصبحت فى حوزة المسـتثمرين بعد حـصول المنشأة علـى مقابل هذه الأموال ، وعـند رغبة هؤلاء المسـتثمرين فـى بيع أو شراء هـذه الأوراق فإن ذلك يتـم فى قسم سـوق المال الذى يطلق عليه السوق الثانوى .

ويوضح شكل رقم (٣/٤) تقسيم الأسواق المالية إلى أسواق أولية وأسواق ثانوية .



شكل رقم (٣/٤) السوق الأولى والسوق الثانوى

ومن شكل رقم (٣/٤) يمكن توضيح هذا التقسيم للأسواق المالية فيما يلى :

١- السوق الأولى : **Primary Market**

عندما ترغب المنشأة فى الحصول على الأموال من غير مؤسسيها لأول مرة فإنها تلجأ إلى السوق الأولى ، أو فى بعض الأحيان يطلق عليه : سوق الإصدار. وفى هذا السوق تقوم المنشأة بطرح الأدوات المالية المناسبة لاحتياجاتها المالية للاكتتاب العام من قبل المستثمرين فى السوق الأولى ، سواء كانت هذه الأدوات خاصة بالملكية كالأسهم أو خاصة بالديون كالسندات . وعند قيام المستثمرين بشراء هذه الإصدارات - الاكتتاب فيها - تحصل المنشأة على الأموال التى دفعها المستثمرون فى شراء الأدوات المالية . وفى هذه الحالة فإن المنشأة تحصل على الأموال من خلال السوق الأولى .

٢- السوق الثانوى : Secondary Market

بمجرد انتهاء الفترة المخصصة للاكتتاب فى الإصدارات الجديدة من الأدوات المالية الخاصة بالمنشأة بنجاح - أى تغطية الاكتتاب بقيام المستثمرين بشراء (دفع مقابل) هذه الإصدارات – يصبح هؤلاء المستثمرون مالكين لهذه الأدوات المالية بغض النظر عما إذا كانت صكوك ملكية أو صكوك دين . وفى تاريخ محدد تالٍ لعملية الإصدار – تاريخ التداول – يصبح من حق حملة هذه الأدوات المالية بيع وشراء هذه الأدوات المالية لمن يرغب فى ذلك من المستثمرين الآخرين أو لبعضهم البعض . ويطلق على عملية بيع وشراء الأدوات المالية : تداول الأوراق المالية . والسوق الذى تتم فيه عمليات التداول هو السوق الثانوى .

والسوق الثانوى قد يكون سوقاً غير منظم أو قد يكون سوقاً منظماً ، ويكون السوق الثانوى غير منظم عندما يتم تداول الأدوات المالية بين المستثمرين بصورة خاصة وبعيداً عن تدخل أي جهة من الجهات .

أما السوق الثانوى المنظم فهو السوق الذى يتم فيه تدوال الأدوات المالية وفقاً لنظم محددة تضعها الإدارة أو الهيئة المشرفة على هذا السوق . هذا السوق الثانوي المنظم لتدوال الأدوات المالية هو ما يطلق عليه بورصة الأوراق المالية .

وظائف الأسواق المالية :Functions of Financial Markets

تقوم الأسواق المالية بوظيفة اقتصادية أساسية تتمثل فى التخصيص الأمثل لموارد المجتمع وخاصة إذا تميزت هذه الأسواق بالكفاءة . ونعنى بالتخصيص الأمثل أن يتم توجيه هذه الموارد إلى المنشآت الأكثر كفاءة فى استخدام الموارد والاستخدامات التى يرى المجتمع أنها تمثل منفعة لأفراده ، وغالباً فإنه يمكن القول بأن الأسواق المالية تقوم بثلاث وظائف اقتصادية أساسية نوضحها فيما يلى :

١- تحديد أسعار الأصول المالية : Pricing of Financial Assets

تعتبر وظيفة تحديد أسعار الأصول المالية الوظيفة الأولى للأسواق المالية والتى تتمثل فى تحديد السعر العادل للأصل المالى الذى يتم بيعه أو تداوله فى سوق المال . ويتم تحديد السعر العادل من خلال عمليات التداول والتى يتم من خلالها التقاء الطلب - راغبى شراء الأدوات المالية - بالعرض - راغبى بيع الأدوات المالية.

ومن خلال تحليل السعر العادل يتم حماية المتعاملين فى سوق المال من شراء أدوات مالية مغالى فى سعرها أو بيع أوراق مالية مسعرة بأقل من قيمتها .

٢- تـوفـير السـيولة : Providing Liquidity

الوظيفة الثانية للأسواق المالية تتمثل فى توفير السيولة للمستثمر المالك لإحدى الأدوات المالية ، فالأسواق المالية للمستثمر هى الآلية اللازمة لبيع الأصول أو الأوراق المالية التى يمتلكها ومن ثم تمكن المستثمر من تحويل الأصل المالى الخاص به إلى أصل نقدى بالسعر العادل وفى التوقيت الذى يناسب هذا المستثمر.

وحتى ندرك أهمية وظيفة توفير السيولة التى تقوم بها الأسواق المالية للمستثمر دعنا نفترض عدم وجود الأسواق المالية، وفى هذه الحالة يوجد أمام المستثمر الذى يمتلك أحد الأصول المالية بديلان :

الأول : أن يقوم ببيع الأوراق المالية لمن يرغب فى شرائها وبالسعر الذى يحدده هذا المشترى والذى قد يكون غير عادل ويضطر المستثمر لقبول السعر نظراً لضغط الوقت الذى يحتاج فيه إلى النقدية

الثانى : أن ينتظر هذا المستثمر حتى يحين تاريخ الاستحقاق ويحصل على أمواله فى صورة نقدية . وإذا كان الأصل المالى فى هذه الحالة عبارة عن أسهم عادية فإن على المستثمر الانتظار لأجل غير محدد - أى إلى أن يتم تصفية المنشأة التى يمتلك جزءاً منها ، وفى هذه الحالة أيضاً فلا يوجد من يضمن له الحصول

على أمواله بشكل كامل . إن ذلك قد يترتب عليه عدم التخصيص الأمثل للموارد نتيجة ربط وحجز الأموال فى استخدام محدد وعدم القدرة على تحريرها لإعادة توجيهها لاستخدامات أخرى طبقاً لما يراه أصحاب هذه الأموال .

٣- تخفيض تكاليف العمليات المالية

Reducing Transactions cost

الوظيفة الاقتصادية الثالثة التى تقوم بها الأسواق المالية تتمثل فى تخفيض تكاليف العمليات . هذه التكاليف ستكون مرتفعة إذا لم تكن الأسواق المالية موجودة وتمارس مهامها بشكل كفء .

وتتكون تكاليف العمليات من نوعين من التكاليف :

(أ) تكلفة البحث .

(ب) تكلفة المعلومات .

وتتمثل تكلفة البحث فى تلك التكاليف التى يتحملها المستثمر فى الإعلان عن رغبته فى بيع أو شراء أحد الأصول المالية .فبدون وجود سوق المال وأراد مستثمر شراء أو بيع أحد الأصول المالية ، فعليه هو أن يوجد هذا السوق عن طريق البحث عن شخص قادر وراغب فى شـــراء أو بيع ما يرغب فى بيعه أو شـــرائه المستثمر الآخر .

ووجود سوق المال يوفر على المستثمر ذلك عن طريق إيجاد الآلية المناسبة لالتقاء البائع والمشترى وبأقل قدر من التكلفة .

أما تكلفة المعلومات فيقوم سوق المال بتخفيضها إلى حدها الأدنى عن طريق التشريعات الخاصة بسوق المال واللوائح التنفيذية المطبقة على المنشآت والأفراد المتعاملين فيه . فمن الاشتراطات الرئيسية لتداول الأصول المالية لأى منشأة فى سوق المال أن تلتزم هذه المنشأة بقواعد الإفصاح عن البيانات التى يمكن أن تؤثر

فـى تقييم الأصل المالى ، وبالتالـى يتم توفير البيانات المحـاسبية والمالية والمؤشرات الخاصة بـالمنشآت بـشكل يمكن المستـثمر العادى مـن اتخاذ القرار المـناسب سواء بالبيع أو بالشراء ، أيضاً يـتم نشر بيانات التداول فى الجـرائد اليومية وفى جريدة الـبورصة مع إتاحـة البيانات الكـاملة عن أى منشـأة وبأدنى تكلـفة ممكنة ، كل ذلك يمكن المستثمر والمدير المالى من الحصول على المعلومات التى يتطلبها اتخاذ القرار وبأقل تكلفة ممكنة .

تذكر

– حتى تستطيع المنشأة الحصول على الأموال اللازمة لها فإنها تلجأ إلى سوق المال للبحث عن من لديه القدرة على تقديم الأموال للمنشأة والرغبة فى الحصول على العائد الذى تقدمه المنشأة .

– إذًا سوق المال هو ذلك السوق الذى يوجد آلية خلق وتبادل الأصول المالية.

– يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى تقسيمات أو أنوا ع مختلفة طبقاً للأساس المستخدم فى التقسيم ، وقد أوضحنا ثلاثة تقسيمات لسوق المال :

الأول : يمكن تقسيم سوق المال على أساس حقوق أصحاب الأموال قبل المنشأة التى حصلت على الأموال إلى : سوق الملكية وسوق الديون .

الثانى : يمكن تقسيم سوق المال على أساس تاريخ استحقاق الأموال التى يتم الحصول عليها إلى سوق النقد وسوق رأس المال .

الثالث : يمكن تقسيم سوق المال على أساس ما إذا كان يتم إدخال الأصل المالى لأول مرة فى السوق أو أن الأصل موجود بالفعل إلى : سوق أولى وهو سوق الإصدار ، وسوق ثانوى وهو سوق التداول .

– السوق الثانوى قد يكون غير منظم كما قد يكون منظماً كما هو الوضع فى مصر ، ويطلق على السوق الثانوى المنظم بورصة الأوراق المالية . أما السوق غير المنظم فيتم فيه التعامل خارج البورصة .

– تؤدى الأسواق المالية ثلاثة وظائف أساسية :

١– تحديد أسعار الأصول المالية .

٢– توفير السيولة .

٣– تخفيض تكلفة العمليات المالية .

أسئلة الوحدة الرابعة

أولاً : أجب عن الأسئلة التالية باختصار وتركيز :

١- ما هى فرصة الاستثمار ؟

٢- لماذا تلجأ المنشأة إلى أسواق المال ؟

٣- ما هو سوق المال ؟

٤- ما هو الفرق بين سوق الملكية وسوق الديون ؟

٥- ما هو الفرق بين سوق النقد وسوق رأس المال ؟

٦- ما هو الفرق بين السوق الأولى والسوق الثانوى ؟

٧- ما هى أهم الوظائف التى تقوم بها الأسواق المالية ؟

ثانياً : حدد مدى صحة أو خطأ كل عبارة من العبارات التالية مع التعليل المناسب:

١- سوق المال هو عبارة عن السوق الذى يتم فيه تبادل السلع والخدمات .

٢- إن سوق الديون هو عبارة عن السوق الذى يتم فيه الحصول على الأموال من المستثمرين مقابل نصيب فى ملكية المنشأة .

٣- إن سوق حق الملكية هو عبارة عن السوق الذى يتم فيه الحصول على الأموال من المستثمرين مقابل حصولهم على دخل ثابت والحصول على قيمة الدين فى تاريخ الاستحقاق .

٤- يعتبر الدائن من بين ملاك المنشأة .

٥- يعتبر المساهم دائناً للمنشأة .

٦- يمكن الحصول على التمويل طويل الأجل من سوق النقد .

٧- يمكن الحصول على التمويل قصير الأجل من سوق رأس المال .

٨- تستطيع المنشأة وبشكل دائم الحصول على الأموال اللازمة لها من خلال السوق الثانوى .

٩- يستطيع المستثمر تداول الأصول المالية من خلال السوق الأولى .

١٠- تمثل وظيفة توفير السيولة الوظيفة الوحيدة التى يؤديها سوق المال .

ثالثاً : المطلوب تحديد الإجابة الصحيحة من بين الإجابات المختلفة لكل عبارة من هذه العبارات :

١- تعتبر بورصة الأوراق المالية :

أ - سوق الملكية .

ب - السوق الثانوى .

جـ - لا شىء مما سبق .

٢- تعتبر السندات ورقة مالية تتداول فى :

أ - سوق الملكية .

ب- السوق الأولى .

جـ- سوق الديون .

٣- يعتبر المستثمر فى سوق الديون :

أ - مالكاً للمنشأة .

ب- دائناً للمنشأة .

جـ- لا شىء مما سبق .

٤- تؤدى الأسواق المالية الوظائف التالية :

أ - توفير احتياجات المنشآت القائمة من الأموال .

ب - توفير الأموال اللازمة لإنشاء مشروعات جديدة .

جـ - كل ما سبق .

مراجع الوحدة الرابعة

١- أسامة عبد الخالق الأنصارى ، خيرى على الجزيرى ، الإدارة المالية والتحليل المالي ، (القاهرة : دار الثقافة العربية ، ١٩٩٨) .

٢- محمد عثمان إسماعيل حميد ، التمويل والإدارة المالية فى منظمات الأعمال : تقييم الأداء والتخطيط المالى وتقييم الأصول وأسواق رأس المال ومصادر التمويل ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٨) .

٣- محمد عثمان إسماعيل حميد ، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٧) .

4- Boclie Zvi, Alex Kane, and Alan J .Marcus , Essentials of Investments , (London : Irwin, 1995) .

الـوحدة الدراسية الخامسة

الأوراق المالية فى ســوق الـمــال المصرى

Securities in the Egyptian Financial Market .

الـوحــدة الدراسية الخامسة

الأوراق المالية فى سوق المال المصرى

Securities in the Egyptian Financial Market

الأهــداف الســلوكيــة :

بعد دراسـة الطالب لموضوع الوحــدة يجب أن يكون قادرًا على أن :

١- يذكر أنواع الأوراق المالية المتاحة فى السوق المصرى .

٢- يوضح الخصائص المتعلقة بالأسهم .

٣- يوضح الخصائص المتعلقة بالسندات .

٤- يوضح الخصائص المرتبطة بالأوراق المالية قصيرة الأجل .

٥- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٦- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة الخامسة .

الوحدة الخامسة

الأوراق المالية فى سوق المال المصرى

Securities in the Egyptian Financial Market

مقدمة :

أوضحنا فى الوحدة الأولى من هذا الكتاب وعند تعريفنا لوظيفة التمويل : أن الجانب الأول من هذه الوظيفة يتعلق بالحصول على الأموال اللازمة للمنشأة ، كما بينا فى الوحدة الرابعة أن المنشأة كى تتمكن من الحصول على الأموال اللازمة لها فإن عليها التوجه لسوق المال ، وتقوم المنشأة من خلال السوق الأولى بإصدار الأدوات المالية التى تتناسب واحتياجاتها من الأموال ، ثم يتم تداول هذه الأدوات المالية بواسطة مالكيها فى السوق الثانوى المنظم أو غير المنظم ، وبينا أن الدول تعمل على أن يكون لديها سوق ثانوى منظم حتى تتمكن من تحقيق الكفاءة فى تخصيص موارد المجتمع وفى نفس الوقت حماية المستثمرين فى هذا السوق .

وفى هذه الوحدة سنقوم بتوضيح أهم الأدوات المالية – الأوراق المالية – فى سوق المال المصرى حتى يمكن للمدير المالى التعرف على خصائص كل نوع من الأوراق المالية وحتى يتمكن من اختيار الأدوات المالية التى تناسبه فى الحصول على احتياجات المنشأة المالية . من ناحية أخرى ، فإننا نقدم هذه الوحدة للمستثمر العادى أيضاً حتى يتمكن من المفاضلة بين الأوراق المالية المتاحة فى سوق المال واختيار الأنسب بالنسبة لأهدافه من حيث العائد والمخاطرة .

هذا ، وقد استعنا فى إعداد هذا الفصل بالبيانات المتاحة والمنشورة عن هيئة سوق المال سواء فى النشرة اليومية لبورصة الأوراق المالية أو التحليلات التى يقدمها الأهرام الاقتصادى . والهدف من وراء ذلك أن يأتى تقديمنا للأدوات المالية فى السوق المصرى متسقاً مع الواقع الفعلى الممارس فى هذا السوق .

أنواع الأوراق المالية المتاحة فى السوق المصرى :

Types of Securities in the Egyptian Market

فى الوحدة الرابعة تم استخدام أكثر من أساس لتقسيم الأسواق المالية ، أيضاً يمكن تقسيم الأوراق المالية المتداولة فى الأسواق المالية وفقاً لعدد من الأسس على النحو التالى :

تقسيم الأوراق المالية على أساس آجال التمويل الذى تقدمه إلى :

- أوراق مالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات .
- أوراق مالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة والكمبيالات وشهادات الإيداع والصكوك التجارية .

تقسيم الأوراق المالية على أساس الالتزامات والحقوق التى ترتبها لمالكها إلى :

- أوراق مالية تمثل حقوق ملكية مثل الأسهم .
- أوراق مالية تمثل ديناً مثل السندات وأغلب الأوراق قصيرة الأجل .

تقسيم الأوراق المالية على أساس مدى ثبات العائد أو تغيره إلى :

- أوراق مالية ذات عائد ثابت – وينطبق ذلك على جميع الأوراق المالية الخاصة بالديون .
- أوراق مالية ذات عائد متغير: الأسهم العادية .

تقسيم الأوراق المالية على أساس مدى نشاط التداول عليها فى بورصة الأوراق المالية إلى :

- الأوراق مالية النشطة الموجودة حالياً مثل الأسهم والسندات .
- الأوراق الموجودة حالياً وتحتاج إلى تنشيط مثل وثائق الاستثمار والتى تصدرها صناديق الاستثمار ، ولازالت هذه الوثائق جديدة بالنسبة للسوق المصرى . وقد افترض أن الهدف الأساسى لإنشاء هذه

الصــناديق هـو حمـايـة المسـتثمـر العـادى والـصغيـر من المضـاربين المحتـرفين والمتلاعبين بـالأسعار فى بـورصة الأوراق المالـية . وتتوافـر هذه الحمايـة عن طريق إدارة الصنـدوق والتى تـستطـيع توفيـر الكفاءات المـناسبـة للاستثمـار فى الأوراق المالية والكفـاءات المناسبة لإدارة الاستثـمارات . وتختلف هذه الصنـادق فيما بينها من حيث الوثـائق التـى تصـدرها ، ويـوجد فـى مصـر إلى الآن نـوعـان مـن هــذه الصناديق :

النوع الأول : صناديق العائد الدورى .

النوع الثانى : صناديق النمو الرأسمالى .

وبعض هذه الصنـاديق تمثل صناديق يقـتصر تداول وثـائقها على مـؤسسيها أمـا الغالبية العظـمي منها فهى صناديـق مفتوحة يمكن لأى مستـثمر عادى الدخول فيـها وشـراء الوثـائق الخـاصة بـها ويـوضح جـدول رقم (١/٥) بـيانـاً بصنـاديق الاستثمار الموجودة بالسوق المصرى حتى آخر يونيه ١٩٩٧ .

جدول (١/٥) بيان بصناديق الاستثمار الموجودة بالسوق المصرى حتى آخر يونية ١٩٩٩

أولاً : الصناديق ذات العائد :

اسم الصندوق	الهدف	تاريخ بدء مزاولة النشاط	حجم الصندوق عند الإصدار	سعر الوثيقة فى شهر يونية ١٩٩٧	فترات توزيع العائد
١- بنك مصر-الأول	عائد دورى	٩٥/٢/١	٤٠٠ مليون جنيه	١١٧٠,٣٧ ج	ربع
٢- البنك المصرى الأمريكى - الأول	نمو رأسمالى ودخل دورى	٩٤/١٠/١٥	٣٠٠ مليون جنيه	١٤٤,٥ج	سنوى نصف
٣- بنك الإسكندرية الأول	عائد دورى ونمو رأسمالى	٩٤/١٢/١	٢٠٠ مليون جنيه	١٥٠,١٣ ج	سنوى نصف
٤- المستثمرون المتحدون للتأمين - الأول	عائد دورى وتراكمى	٩٥/٨/٢١	١٠٠ مليون جنيه	٦٠٠,٣٩ ج	سنوى نصف
٥- صندوق الدلتا للاستثمار مغلق	عائد دورى وتراكمى	٩٦/٨/٤	٥٠ مليون جنيه	١٧٢,٧٤ ج	سنوي
٦- البنك الأهلى المصرى - الثانى	عائد دورى ونمو رأسمالى	٩٥/١٠/٣	٣٠٠ مليون جنيه	١١٤,٤٥ج	ربع سنوى نصف
٧- البنك المصرى لتنمية الصادرات	عائد دورى	٩٦/١٠/٧	١٠٠ مليون جنيه	١٣٥,٢٩ج	سنوى نصف
٨- بنك قناة السويس	عائد دورى وتراكمى	٩٦/١٢/٥	١٠٠ مليون جنيه	٥٤٠,٦١ج	سنوى نصف
٩- بنك أميركان اكسبريس	عائد تراكمى وتوزيع دورى	٩٧/٤/١	٣٠٠ مليون جنيه	٩٨,٠٤ج	سنوى نصف
١٠- البنك المصرى الخليجى	عائد تراكمى وتوزيع دورى	٩٧/٤/٢٣	١٠٠ مليون جنيه	٩٧,٧٣ج	سنوى نصف سنوى

تابع جدول (٥/١)

ثانياً : صناديق النمو الرأسمالى :

اسم الصندوق	الهدف	تاريخ بدء مزاولة النشاط	حجم الصندوق عند الإصدار	سعر الوثيقة فى شهر يونية ١٩٩٧	فترات توزيع العائد
البنك الأهلى المصرى – الأول	عائد تراكمى	٩٤/٤/١	٢٠٠ مليون جنيه	٨٩٨ جنيه	–
٢– بنك مصر – الثانى	النمو الرأسمالى مع التوزيع للعائد	٩٥/٥/١٧	٣٠٠ مليون جنيه	١٦٧٤,٨٥ ج	بعد تجاوز قيمة الوثيقة ٢٤٠٠ جنيه يجوز توزيع أرباح
٣– بنك القاهرة – الأول	تراكمى	٩٥/١١/٦	١٠٠ مليون جنيه	٢٠٤,٥٨ ج	–
٤– بنك الشركة المصرفية العربية الدولية – الأول	تراكمى جوائز	٩٦/٦/٣	١٠٠ مليون جنيه	٨٢٠ج	يتم توزيع أرباح فى حالة زيادة قيمة الوثيقة بما يعادل ٢٥٪ من قيمتها الاسمية
٥– شركة أورينت ترست لصناديق الاستثمار – مغلق	النمو الرأسمالى	٩٧/١/٢٨	٥٠ مليون جنيه	١٠٧٠,٤ ج	–

* المصدر : الأهرام الاقتصادى ، البورصة المصرية ، العدد السابع ، يونية ١٩٩٧

أما بالنسبة للأسهم فيوضح جدول رقم (٢/٥) الأسهم المتداولة فى السوق المصرى مصنفة لمجالات الاستثمار المختلفة كما يوضح جدول (٣/٥) السندات المتاحة فى سوق المال المصرى .

جدول رقم (٢/٥) الأسهم المتداولة فى البورصة المصرية

أولاً : المطاحن :

اسم الورقة	القيمة الأسمية	سعر الإقفال فى ١٩٩٧/٦/١٩	اسم الورقة	القيمة الأسمية	سعر الإقفال فى ١٩٩٧/٦/١٩
١– مطاحن شرق الدلتا	١٠	٦٥	٦– مطاحن وسط وغرب الدلتا	١٠	٨٦,٥
٢– مطاحن ومخابز شمال القاهرة	١٠	١٨١	٧– المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	١٠	٣٩,٠٦
٣– الأهرام للمشروبات	٢٠	١٣٠	٨– العامة للصوامع والتخزين	١٠	٩٠,١
٤– مطاحن مصر الوسطى	١٠	٤١	٩ – مطاحن مصر العليا	١٠	٧٧,٥
٥– مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	١٠	٦٦,٨			

ثانياً : الغزل والنسيج

(القيمة بالجنيه)

اسم الورقة	القيمة الاسمية	سعر الإقفال فى ١٩٩٧/٦/١٩	اسم الورقة	القيمة الاسمية	سعر الإقفال فى ١٩٩٧/٦/١٩
١- دمياط للغزل والنسيج	١	١٠,٣٩	٦- الأهلية للغزل والنسيج	١	٥,١
٢- بورسعيد للغزل والنسيج	١	٤,٤١	٧- النيل لحلج الأقطان	٥	٥٠
٣- الاسكندرية للغزل والنسيج	١	٣٨,٥	٨- العربية لحلج الأقطان	٥	٥٦
٤- الشرقية للكتان والقطن	١	٩,١	٩- النصر للملابس والمنسوجات - كابو	١	١٠٨
٥- العربية والمتحدة للغزل والنسيج	١	٢٧,٥	١٠ - المنصورة - أسبانيا للملابس	١٠	٩,٤٨

ثالثاً : الصناعات التحويلية :

(القيمة بالجنيه)

اسم الورقة	القيمة الأسمية	سعر الإقفال فى ١٩٩٧/٦/١٩	اسم الورقة	القيمة الأسمية	سعر الإقفال فى ١٩٩٧/٦/١٩
١- فايزر مصر	٤	١٦,٥	٢٠ - العامة للخزف	٢	١٥,٤٤
٢- هوكست الشرقية	٤	١١,٤٩	٢١- دلتا مصر للأثاث	١٠٠٠	١٠٠٠
٣-أمون للصناعات		١٨٠	٢٢- راكتا	٢	١٦,٢
الدوائية	١٠٠		٢٣-السويس للأكياس	٢٠	٣١١,٢
٤- يونيفرسال	١٠	٣١,٩٩	٢٤- الشرقية للدخان	١٠	٨٤
٥- أبو قير للأسمدة	٤	٨٣,٩٩	٢٥-المصرية الدولية	١٠	٢١٥
٦- كيما	٢	١٩,٥	للصنعات الدوائية		
٧ مصر لصناعة	٤	١٨,٧٥	٢٦- السويس للأسمنت	٤	٦٧,٢
الكيماويات			٢٧- جبسينا	١٠	١٠
٨- الزيوت المستخلصة	١٠	٣١,٥	٢٨- أسمنت العامرية	١٠	٧٠,٥
٩-المهن الطبية للأدوية	١٠	٤٠,٧٧	٢٩-	٥	٨١,٥
١٠ البويات			٣٠- بورتلاند طرة	١٠	٨٥,٢
والصناعات			٣١ -الإسكندرية للحديد		
الكيماوية	١٠	١١٦,١	والصلب	١٠٠	٢٦٠
١١- العربية للأدوية	١٠	٥١,٤	٣٢- الحديد والصلب		
١٢- النيل للأدوية	١٠	٥٢,٥	المصرية	٢	٧,٤
١٣-الإسكندرية للأدوية	١٠	٩٠,٢٥	٣٣- أيكون	٤	٨,٠١
١٤- ممفيس للأدوية	١٠	٨٤	٣٤- العالمية للتبريد	١٠٠	١٠٥
١٥- المالية والصناعية	٥	٢٠١,٥	٣٥-القاهرة للصناعات		
١٦- القاهرة للأدوية	١٠	٥٢,٦٥	الدقيقة	١٠	٧١٣١,٦
١٧ كفر الزيات			٣٦ - الكابلات		
للمبيدات			الكهربائية المصرية	١٠	١٠١,١
والكيماويات	٥	١٤٤,٥	٣٧- تليمصر	٥	٣٧,٥
١٨-مصر للزيوت			٣٨ - الصناعات		
والصابون	١٠	٢٧	المتطورة	٥	٥
١٩- الوطنية للزجاج	١٠	١٠,٧٥	٣٩- الاسكندرية		
			للأسمنت	١٠	٦٧

رابعاً : البنوك

(القيمة بالجنيه)

اسم الورقة	القيمة الأسمية	سعر الإقفال فى ١٩٩٧/٦/١٩	اسم الورقة	القيمة الأسمية	سعر الإقفال فى ١٩٩٧/٦/١٩
١- بنك العمال المصرى	٤	١٥	٨- البنك التجارى الدولى - مصر	١٠	٧٠,٩
٢- بنك مصر العربى الأُفريقى	١٠	٣٥	٩- بنك الدقهلية التجارى	١٠	٢٣,١
٣- بنك الائتمان الدولى بمصر	٧٠	٧١٠	١٠- بنك مصر الدولى	-	٤٧٠
٤- بنك الإسكندرية التجارى البحرى	٣٥	١٩٠	١١- البنك الوطنى المصرى	٧	٥٣
٥- البنك الأهلى سوسيتيه	١٠	٨١	١٢- بنك الدلتا الدولى	٨	٢٤,٠٤
٦-بنك التمويل المصري السعودى	٧	٢٧,٦	١٣-البنك المصرى الأمريكى	١٠	١٢٩,٢
٧ البنك الوطني للتنمية	١٠	٢٠,٦٥			

جدول رقم ٣/٥ السندات

اسم الورقة	القيمة الأسمية	سعر الإقفال فى ٩٧/٤/٣	اسم الورقة	القيمة الأسمية	سعر الإقفال فى ٩٧/٤/٣
١-سندات الخزانة ٢٠٠٣	١٠٠٠	١٠٦٨,٦٤	٦- سندات الإسكان ٢٠١٢	١٠٠	٧٠,٤
٢- سندات هوكست	١٠٠	١٠٤,١٠	٧- سندات الإسكان ٢٠١٣	١٠٠	٧٨
٣- سندات البنك المصرى الأمريكى	١٠٠٠	١٠٣٦	٨- سندات الإسكان ٢٠١٤	١٠٠	٧٢
٤- سندات الإسكان ٢٠١٠	١٠٠	٧٥	٩- سندات الإسكان ٢٠١٥	١٠٠	٦٥
٥- سندات الإسكان ٢٠١١	١٠٠	٦٧	١٠- سندات الخزانة ٢٠٠٠	١٠٠٠	١٠٨٧

* المصدر : الأهرام الاقتصادى

وبعد أن استعرضنا نوعيات الأوراق المالية المتاحة حتى الآن بالسوق المصرى نقوم فيما يلى بتوضيح الخصائص المتعلقة بكل نوع من هذه الأنواع بشىء من التفصيل . هذا وسيتضمن هذا التوضيح بعض الأنواع من الأوراق المالية التى ترد فى الأشـكال السابقة بسـبب رئيسى يتمثل فى عدم توافر بيانات عنها .

أولاً : الأسهم : Shares

تمثل الأسهم ملكية أساسية فى الشركة ، وتصبح الشركة مملوكة لحملة أسهمها . وهؤلاء المساهمون قد يبلغ عددهم مئات أو آلاف الأشخاص والمؤسسات بالنسبة لمنشأة واحدة ؛ حيث يمتلك كل منهم جزءاً من المنشأة بنسبة ما يمتلكه من أسهم .

مثال :

وعلى سبيل المثال إذا كان رأسمال إحدى المنشآت يقدر بمبلغ ١٠ملايين جنيه مقسمة إلى أسهم قيمة السهم ٢٠٠جنيه ، وبفرض أن أحد المساهمين يملك ٥٠٠ سهم فى المنشأة . فما هى النسبة التى يملكها من المنشأة ؟

حتى يمكن الإجابة على هذا السؤال يتم أولاً حساب قيمة الأسهم التى يمتلكها هذا المساهم كالتالى :

قيمة الأسهم التى يمتلكها المساهم = عدد الأسهم التى يمتلكها × قيمة السهم.

= ٥٠٠ × ٢٠٠ = ١٠٠,٠٠٠جنيه

نسبة ما يمتلكه المساهم فى المنشأة = قيمة ما يمتلكه من أسهم − رأسمال المنشأة .

= ١٠٠,٠٠٠ − ١٠,٠٠٠,٠٠٠= ٠,٠١

= ١٪ قيمة المنشأة .

ويشـترى المستثمرون الأسهم من أجل الحصـول على توزيعـات الأرباح والتى هى عبارة عن حصة من الأرباح التى حققتها المنشأة خلال الفترة ، ويتقرر توزيعها على حملة الأسهم من الفائض (صافى الربح) القابل للتوزيع المحقق سنوياً .

مثال :

بفرض أن المساهم فى المثال السابق والذى يمتلك ٥٠٠ سهم قد قررت إدارة المنشأة التى يملك أسهمها إجراء توزيعات قدرها ٣ جنيهات لكل سهم .

ما هو مقدار الربح الذى يحصل عليه المساهم ؟

هذا المساهم يحصل على ربح = التوزيعات للسهم × عدد الأسهم

= ٣×٥٠٠ = ١٥٠٠ جنيه .

أيضاً قد يشترى المساهم الأسهم طمعاً فى تحقيق كسب رأسمالى بالإضافة إلى الكسب الجارى الذى حققه من توزيعات الأرباح .

مثال :

بفرض أن المساهم فى المثال السابق قد قرر بيع الأسهم التى يملكها بعد أن قام بتسلم توزيعات الأرباح ، وقد كانت القيمة السوقية للسهم من الأسهم التى يملكها فى بورصة الأوراق المالية تبلغ ٢٥٠ جنيهاً .

- ما هو مقدار الكسب الرأسمالى الذى حققه ؟
- ما هو مقدار العائد الكلى الذى حققه ؟

حتى يمكن حساب الكسب الرأسمالى الذى حققه المساهم فإن ذلك يتم على النحو التالى :

الكسب الرأسمالى = القيمة السوقية للسهم عند البيع – القيمة السوقية له عند الشراء .

= ٢٥٠ –٢٠٠ = ٥٠ جنيهاً زيادة موجبة فى قيمة السهم (من الممكن أن تكون سالبة)

الكسب الرأسمالى للمساهم = كسب السهم الواحد × عدد الأسهم

= ٥٠×٥٠٠ = ٢٥٠٠٠ جنيه .

العائد الجارى الكلى = العائد الجارى + العائد الرأسمالى .

= ١٥٠٠ + ٢٥٠٠٠ = ٢٦٥٠٠ جنيه .

وعلى ذلك يمكن القول : إن المساهم يشترى السهم بهدف الحصول على نوعين من العائد :

الأول : هو العائد الجاري ويتمثل فى توزيعات الأرباح التى يحصل عليها.

والثانى : هو العائد الرأسمالى الناتج من التغير في القيمة السوقية للسهم عن قيمة الشراء . والعائد الكلى للسهم هو عبارة عن مجموع العائد الجارى والعائد الرأسمالى .

ويمكن للمنشأة أن تصدر نوعين من الأسهم هما : الأسهم العادية والأسهم الممتازة . وكل نوع من هذه الأنواع ذو خصائص مختلفة عن الآخر .

١- الأسهم العادية : Common Shares

يمكن تعريف السهم العادى بأنه « ورقة مالية لها قيمة اسمية وقيمة سوقية ؛ قد تختلف تماماً عن القيمة الاسمية . وتمثل هذه الورقة المالية صكاً يثبت حق حامله أو مالكه – فى ملكية جزء من أصول المنشأة والحصول عليه بعد سداد جميع الديون والالتزامات التى على المنشأة قبل الغير . والسهم ليس له تاريخ استحقاق ولكن يمكن الحصول على قيمته السوقية من خلال البيع فى بورصة الأوراق المالية فى أي وقت . ومن هذا التعريف يمكن توضيح الخصائص التالية للسهم العادى :

١- أن السهم عبارة عن ورقة مالية لها قيمة اسمية ، هذه القيمة الاسمية تتحدد عند إصدار السهم للاكتتاب العام لأول مرة ، ويقوم المكتتب فى

السهم بدفعها أو جزء منها وفقاً للاحتياجات المالية للمنشأة المصدرة ، وغالباً ما تتم كتابة القيمة الإسمية للسهم على السهم نفسه .

٢- أن السهم العادى له قيمة سوقية . وهذه القيمة السوقية هى التى تمثل القيمة الحقيقية للسهم . وتتحدد القيمة السوقية للسهم عند تداوله فى بورصة الأوراق المالية . وقد تكون القيمة السوقية للسهم منخفضة أو مرتفعة عن القيمة الاسمية للسهم . ويرجع الانخفاض أو الارتفاع في القيمة السوقية إلى أداء المنشأة المصدرة للسهم فى المقام الأول وتوقعات المتعاملين فى البورصة وسوق المال ككل لمستقبل المنشأة وقدرتها على تحقيق الأرباح والنمو ، بالإضافة إلى عوامل اقتصادية أخرى .

٣- أن السهم العادى هو صك يعبر عن سند ملكية لجزء من أصول المنشأة.

٤- أن السهم كورقة مالية له تاريخ استحقاق . بمعنى أن السهم هو سند ملكية لصاحبه بحصة من الأصول ما بقيت المنشأة ... وسند ملكية للحصول على نصيب بنسبة ما يملكه من أسهم عند التصفية بعد سداد الديون ، وبالتالى فإن صاحب السهم لكى يتمكن من الحصول على القيمة النقدية للسهم فإن عليه إما الانتظار لحين تصفية المنشأة والحصول على نصيبه من التصفية أو بيع السهم في بورصة الأوراق المالية .

ويترتب على ذلك أنه لا يمكن سحب قيمة السهم من المنشأة إلا عند تصفيتها وبالتالى يمثل السهم من وجهة نظر المنشأة مصدر التمويل الوحيد المرتبط بحياتها من البداية وحتى النهاية ، وبغض النظر عن الشخص الذى يمتلك السهم فملكية السهم من الممكن أن تتغير عشرات أو مئات المرات وبدون التأثير المباشر على المنشأة وعلى ذلك فالتمويل عن طريق الأسهم العادية يقدم أطول مصدر تمويلى يمكن للمنشأة الحصول عليه .

حقوق حملة الأسهم العادية :

يتمتع مالكو الأسهم العادية بمجموعة من الحقوق المترتبة على امتلاكهم للأسهم العادية الخاصة بمنشأة معينة . ومن هذه الحقوق ما يلى :

١- حق الدخل :

لحامل السهم العادى الحق فى الحصول على نصيب من الدخل الذى تحققه المنشأة . ولكن هذا الحق مرتبط بالشروط التالية :

- أن تحقق المنشأة أرباحاً .
- أن تقرر إدارة المنشأة توزيع الأرباح .
- أن يكون توزيع الأرباح بشكل نقدى .

وإذا تحققت هذه الشروط يحصل صاحب السهم العادى على نصيب من توزيعات الأرباح والذى أسميناه العائد الجارى . هذا بالإضافة إلى العائد الرأسمالى الذى أوضحناه سابقاً .

٢- حق التصويت :

حملة الأسهم العادية من الناحية القانونية هم ملاك المنشأة . وعلى ذلك فهم أصحاب الحق فى انتخاب أعضاء مجلس الإدارة الذى ينوب عنهم فى إدارة المنشأة ويقوم مجلس الإدارة بدوره بتعيين الإدارة العليا التى تتولى الإدارة الفعلية والتنفيذية للمنشأة .

٣- حق التفويض :

للمساهم - كما أوضحنا - حق التصويت لانتخاب مجلس الإدارة ، غير أن حق التصويت هذا غالباً ما يكون مقيداً بعدد الأسهم التى يملكها المساهم ، فالقاعدة المتبعة أن يكون هناك صوت لكل سهم ، ونتيجة للتشتت الجغرافى للمساهمين وعدم حضور الكثير منهم لاجتماعات الجمعية العمومية للمساهمين

لأسباب مختلفة ؛ فإنهم يمكن أن يمارسوا هذا الحق فى التصويت من خلال التفويض ويعبر التفويض عن تلك العملية والتى يتم بمقتضاها تفويض المساهم لحقه فى التصويت إلى شخص آخر ليقوم بعملية التصويت بدلاً منه . وقد ينتج عن عملية التفويض مشاكل تتعلق بمحاولة أفراد معينين استغلال التفويض فى السيطرة على إدارة المنشأة .

٤- حق مراجعة دفاتر المنشأة :

لمالك السهم العادى الحق قانوناً فى التفتيش والاطلاع ومراجعة دفاتر وسجلات المنشأة التى يملك جزءاً من أسهمها العادية . غير أنه فى الواقع الفعلى فإن ممارسة هذا الحق محدودة بدرجة كبيرة ، وينتج ذلك من أن الكثير من المنشآت تجد فى القوائم المالية المصدق عليها من قبل المراجع الخارجى والمعين من قبل مجلس الإدارة ما يكفى لتلبية هذه الحق .

أما إذا رغب المساهم فى الحصول على معلومات أكثر تحديداً من تلك التى تحتوى عليها القوائم المالية فإن عليه أن يتقدم بطلبه هذا إلى المحكمة - الهيئة القضائية المختصة - حتى تقضى بمدى ضرورة الحاجة للحصول على هذه المعلومات .

ب- الأسهم الممتازة : Prefered Shares

السهم الممتاز هو ورقة مالية لها قيمة اسمية وقيمة سوقية ويتقرر لمالكها حقوق أو امتيازات تفوق تلك الحقوق والامتيازات المقررة لمالك السهم العادى وعلى ذلك فيمكن التفرقة والتمييز بين الأسهم العادية على أساس نوع الامتياز الممنوح عند إصدار السهم الممتاز. وبناء على ذلك يمكن أن يكون لدينا الأنواع التالية من الأسهم الممتازة .

١- أسهم ممتازة من حيث الدخل :

وهذا النوع من الأسهم الممتازة يعطى لمالكه امتيازاً يتمثل فى أولوية الحصول على نسبة الربح المخصصة للسهم الممتاز وذلك فى حالة وجود توزيعات نقدية . أما فى حالة عدم وجود فائض قابل للتوزيع أو عدم كفاية هذا الفائض لتغطية هذه النسبة فيتم تجميع قيمة الأرباح المستحقة لحملة الأسهم الممتازة ليكون لهم أولوية

الحصول على كل ما لهم من أرباح سابقة أو حالية فى حالة وجود فائض قابل للتوزيع يمكن من ذلك .

٢- أسهم ممتازة من حيث وجود ضمان من الأصول :

وهذا النوع من الأسهم الممتازة يكون لصاحبه الأولوية قبل حملة الأسهم العادية فى الحصول على القيمة الأسمية لأسهمه الممتازة من الأصول عند التصفية وذلك قبل حملة الأسهم العادية .

٣-أسهم ممتازة من حيث التصويت :

وهذا النوع من الأسهم الممتازة يعطى مالكه امتيازاً معيناً عند التصويت يفوق الحق الممنوح للسهم العادى . وقد يتم ذلك من خلال احتساب صوت السهم الممتاز بصوتين وليس بصوت واحد كما هو الحال بالنسبة للأسهم العادية ، أو قد يستخدم فى الترجيح عند تساوى الأصوات باختيار الفئة التى يوجد بها أكثر قدر من الأسهم الممتازة واعتبارها الأغلبية .

٤- أسهم ممتازة من حيث القابلية للتحويل إلى أوراق مالية أخرى :

قد يعطى لمالكى الأسهم الممتازة امتياز إمكانية تحويل أسهمهم الممتازة إلى أوراق مالية أخرى مثل الأسهم العادية أو السندات ، هذا التحويل يكون طبقاً للمصلحة الخاصة بحملة الأسهم الممتازة .

٥- أسهم ممتازة من حيث مدة السداد :

أوضحنا أن السهم العادى مرتبط بحياة المنشأة ولا يتم استرداد قيمته من المنشأة إلا عند التصفية وبعد سداد الديون . غير أن الأسهم الممتازة قد تقرر لها ميزة فيما يتعلق بالمدة فقد يتفق المستثمرون والمنشأة المصدرة للأسهم على قيام المنشأة بسداد قيمة الأسهم الممتازة خلال مدة يتفق عليها .

ومما تقدم يتضح أن حملة الأسهم الممتازة يحصلون على مزايا معينة تفوق المزايا التى يحصل عليها حملة الأسهم العادية لتشجيعهم على شراء الأسهم . وهذه المزايا يمكن تلخيصها فيما يلى :

- الحصول على نسبة من الأرباح قبل إجراء أى توزيعات على حملة الأسهم العادية .

- حق امتياز فى التصويت فى الجمعية العمومية للمساهمين .
- عند التصفية يكون لهم الأولوية فى ناتج التصفية قبل حملة الأسهم العادية .

وحتى يمكن للمنشأة استخدام الأسهم الممتازة للحصول على جزء من احتياجاتها المالية فلابد أن يكون النظام الأساسى للمنشأة متضمناً الميزات التى ستمنح للأسهم الممتازة .

إصدار الأسهم فى السوق المصرى :

استُخدم إصدار الأسهم فى مصر كإحدى الطرق الأساسية لتنفيذ برنامج الخصخصة وذلك ضمن برنامج الإصلاح الاقتصادى الذى تنفذه مصر بنجاح إلى الآن وبعد تحويل القطاع العام إلى قطاع أعمال عام يتكون من مجموعة من الشركات القابضة التى تشرف كل منها على مجموعة شركات تابعة ، تقوم الشركات القابضة الآن ببيع حصتها - أو جزء منها - في الشركات التابعة . ويتم ذلك عن طريق طرح أسهم بقيمة الحصة المراد بيعها فى الشركة التابعة ، وتهدف الشركات القابضة من وراء عملية إصدار الأسهم إلى تحقيق الأهداف التالية :

١- إيجاد الثقة لدى المستثمر فى الشركة المصدرة للأسهم .

٢- توسيع قاعدة الملكية .

٣- تخصيص الأسهم للأفراد والمؤسسات بطريقة عادلة .

٤- تنمية السوق الحر .

٥- توفير الأمان للمستثمرين من خلال تنشيط بورصة الأوراق المالية .

٦- تحقيق أعلى عائد ممكن من إيرادات البيع .

٧- ضمان كفاءة عمليات البيع وضمان سعر عادل للأسهم .

وفى الوقت الحالى فإن شركات قطاع الأعمال تقوم بطرح نسب ضئيلة من أسهم الشركات المعروضة للبيع فى سوق الأوراق المالية . ويرى المؤلفون أنه لكى يتم وبسرعة النجاح فى عملية الخصخصة وتنشيط البورصة يجب أن يتم الآتى :

١- أن يتم تخفيض سعر الإصدار إلى أدنى قيمة ممكنة له ، وبما يتيح للغالبية العظمى من أفراد المجتمع المشاركة فى هذه العملية . وعلى سبيل المثال فإن إصدار السهم بقيمة اسمية تبلغ ٥٠ جنيهاً - وحتى يستطيع المستثمر أن يحصل على الكمية التى تمكنه من تداولها فى الوقت المطلوب بالنسبة له فلابد من أن يشترى ١٠٠ سهم (وحدة التعامل فى البورصة) فإن المطلوب منه هو مبلغ يزيد عن ٥٠٠٠ جنيه (بعد إضافة الرسوم والعمولات المختلفة) وهذا المبلغ يزيد عن طاقة المستثمر الصغير . وبالتالى لا يجب أن تزيد قيمة الاكتتاب فى أى سهم عن ١٠ جنيهات . ويترتب على ذلك فعلاً توسيع قاعدة الملكية .

٢- بالتوازى مع الاقتراح الأول يجب أن يتم التوسع فى طرح أسهم شركات قطاع الأعمال وبما يمنع التلاعب والمضاربة غير المرغوب فيها . وبالتالى تكون البورصة - من خلال آليات التداول هى المتحكم الرئيسى فى توجيه الاستثمارات الخاصة بالمجتمع .

ثانياً : السندات : Bonds

يمكن تعريف السند بأنه ورقة مالية لها قيمة اسمية وقيمة سوقية ومعدل عائد على الكوبون وتاريخ استحقاق . والقيمة الاسمية للسند هى القيمة المثبتة والمكتوبة على وجه السند . وهى القيمة التى تدفعها المنشأة المقترضة بمقتضى السند لمالك السند وفقاً لجدول استهلاك السند المتفق عليه أو عند تاريخ استحقاق السند ولأن السند ورقة مالية فإن له - أيضاً - قيمة سوقية فى بورصة الأوراق المالية تختلف أو تتفق مع القيمة الاسمية وما يهم المستثمر فى السندات هو القيمة السوقية للسند وليس القيمة الاسمية .

ويترتب على إصدار منشأة معينة للسندات للحصول على تمويل تحمل هذه المنشأة لأعباء سنوية ثابتة تتمثل فى العائد على الكوبون . وبالتالى فإن قيمة العائد الخاص بالسند تعتبر ثابتة فى حين يختلف معدل العائد باختلاف القيمة السوقية للسند .

مثال :

أصدرت إحدى المنشآت سندات للحصول على احتياجاتها من الأموال ، القيمة الاسمية للسند ١٠٠٠ جنيه وبمعدل عائد على الكوبون يبلغ ١٠٪ سنوياً يدفع فى نهاية السنة . وفى نهاية السنة كانت القيمة السوقية – فى بورصة الأوراق المالية – لهذا السند تبلغ ١٢٠٠ جنيه .

ما هو مقدار عائد السند ؟

ما هو معدل العائد على السند ؟

عائد السند = القيمة الاسمية للسند × معدل العائد على الكوبون

= ١٠٠٠ × ١٠٪ = ١٠٠ جنيه .

معدل العائد على السند = عائد السند ÷ القيمة السوقية للسند

= ١٠٠ ÷ ١٢٠٠ = ٠,٠٨٣ أو ٨,٣ ٪

إذاً، مالك هذا السند سيحصل على مبلغ ثابت سنوياً هو ١٠٠ جنيه ، ولكن معدل العائد سيختلف باختلاف القيمة السوقية للسند ؛ فبفرض أن القيمة السوقية للسند فى التاريخ السابق انخفضت لتصبح ٩٠٠ جنيه . فإن معدل العائد على السند فى هذه الحالة = ١٠٠ ÷ ٩٠٠ = ٠,١١ أو ١١٪ .

ومما تقدم يتضح أن المستثمر فى السندات عليه الحصول على ثلاث معلومات رئيسية عن السند عند إصداره :

– قيمة الكوبون .

– تاريخ الاستحقاق .

– القيمة الاسمية .

وبالنسبة للكوبون فقد يكون ذا عائد متغير أو يمثل نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند تدفع لحامل السند سنوياً أو نصف سنوى أو غير ذلك ؛حسب شرط

الإصدار . وبالنسبة لتاريخ الاستحقاق فإنه يمكن أن تختلف السندات التى تصدرها منشأة واحدة من حيث تواريخ الاستحقاق ، أما القيمة الأسمية للسند فهى القيمة التى تدفع لمالك السند فى تاريخ استحقاقه .

والسندات قد تكون اسمية حيث تسجل أسماء مالكيها فى سجلات المنشأة، وقد تكون لحامله ، وهنا لا يتطلب الأمر التسجيل فى سجلات المنشأة . عند استحقاق الكوبونات منها تصرف لمالك السند – أو لحامل السند – ويتم الصرف من الشركة المصدرة للسند مباشرة .

وضماناً لحقوق حملة السندات فقد نصت التشريعات المصرية على عدم إصدار سندات بقيمة تجاوز صافى قيمة أصول المنشأة المصدرة للسندات .وقد أجازت هذه التشريعات إصدار سندات برهن أو كفالة ويكون هذا الرهن أو هذه الكفالة لصالح مالكى السندات .

وتمشياً مع التطورات الحديثة فى أسواق المال فقد أدخلت الهيئة العامة لسوق المال عام ١٩٩٥ نشاط تقييم وترتيب الشركات ، ويتم الآن اتخاذ الإجراءات التنفيذية لإنشاء الشركة التى ستقوم بهذا النشاط ؛ حيث إن تقييم المركز المالى للمنشأة المصدرة للسند يعتبر من الأمور الهامة بالنسبة للمستثمر لكى يتعرف على مدى قدرة هذه المنشأة على سداد قيمة السند فى تاريخ الاستحقاق . وهذا النشاط من ناحية أخرى يعتبر أحد المتغيرات الرئيسية التى تمكن المنشآت الجيدة فى السوق من الحصول على مصداقية عالية فى سوق الأوراق المالية .

أنواع السندات Types of Bonds

فى توضيحنا لأنواع السندات سيتم التقسيم على أساس الجهة المصدرة للسند،فتوجد لدينا سندات حكومية ، وتلك التى يمكن أن تصدرها منشآت الأعمال.

١- السندات الحكومية :

السندات الحكومية هى عبارة عن سندات تصدرها الحكومة للحصول على

التمويل اللازم لسداد عجز فى الموازنة أو تمويل مشروعات الخطة التى لا يتوافر لها تمويل . وهذه السندات التى تصدرها الحكومة تختلف من حيث آجالها فقد تكون متوسطة أو طويلة الأجل . أيضاً فقد تصدر هذه السندات بالعملة المحلية ويتم تسويقها فى السوق المحلى ، أو تصدر بالعملة الأجنبية ويتم تسويقها داخلياً وخارجياً .

وحتى الآن فقد قامت الحكومة بإصدار ثلاثة أنواع من السندات :

- سندات الإسكان .
- سندات التنمية .
- سندات الخزانة .

وقد تم إصدار **سندات الإسكان** لأول مرة سنة ١٩٧٨ تحت القانون رقم ٣٤ لسنة ١٩٧٨ . ويتم إصدار هذه السندات من قبل البنك المركزى نيابة عن الدولة ويتمثل الغرض الأساسى لهذه السندات فى تمويل مشروعات الإسكان التى تقوم بها الدولة . للتعامل مع مشكلة الإسكان فى مصر . ومدة هذه السندات ٢٠ عاماً ، وبالتالى فهى تستحق سنة ١٩٩٨ . ويتم توزيع أول كوبون بعد مرور عام على تاريخ الاكتتاب . كما يمكن تداول هذه السندات فى بورصة الأوراق المالية أو بيعها فى البنوك بخصم من القيمة الاسمية ، وقد توالت إصدارات سندات الإسكان بعد ذلك إلى أن تم إصدار السندات التى تستحق فى سنة ٢٠١١ ويتم التمييز بين هذه الإصدارات المختلفة بتاريخ الاستحقاق – سندات إسكان ٢٠١٠ ، سندات إسكان ٢٠١١ – انظر جدول رقم (٣) .

أما **سندات التنمية** فهى سندات أصدرتها الحكومة فى ظل القانون رقم ٦ لسنة ١٩٨٦ ، وتم إصدار هذه السندات عن طريق البنك الأهلى للاستثمار بالدولار الأمريكى . ومدة هذه السندات ١٠ سنوات من تاريخ الاكتتاب . وسندات التنمية ذات سعر فائدة متغير ويتم توزيع أرباحها نصف سنوياً ، ومن شروط إصدارها

حق البنك المصدر فى التدخل لاستردادها - شرائها - إذا حدث انخفاض غير مبرر فى أسعار هذه السندات .

وفيما يتعلق **بسندات الخزانة** فقد أصدر البنك المركزى المصرى الجزء الأول من سندات الخزانة بما قيمتة ٣ مليارات جنيه فى يوم ١١ أبريل ١٩٩٥ وبعد موافقة مجلس الشعب تم طرح أول نوع من سندات الخزانة متوسطة الأجل للاكتتاب العام، والهدف الأساسى من إصدار هذه السندات تمثل فى تحويل جزء من ديون الدولة قصيرة الأجل إلى ديون طويلة الأجل حتى تتم المحافظة على استقرار السوق بالإضافة إلى المساهمة فى تمويل عجز الموازنة العامة ، أيضاً فقد ساعدت هذه السندات على امتصاص جزء كبير من السيولة الموجودة فى السوق مما يجعلها أداة للحد من التضخم . وقد توالت الإصدارات بعد ذلك ، وكما يظهر فى جدول رقم (٣) سندات الخزانة التى تستحق فى عام ٢٠٠٣ .

ومن أهم خصائص سندات الخزانة ما يلى :

- سعر الفائدة على الكوبون ١٢٪ وهى فائدة أعلى من فائدة أذون الخزانة فى ذلك الوقت بنسبة ١,٥٪ ويتم دفع الفائدة سنوياً فى مايو ونوفمبر من كل عام .
- السندات معفاة من جميع الضرائب .
- السندات مقسمة إلى فئات مختلفة ١٠٠٠، ٥٠٠٠ ، ١٠٠٠٠ ، ٥٠٠٠٠ ، ١٠٠٠٠٠ جنيه ، ومليون جنيه ، لتراعى فئات المستثمرين المختلفة .
- مضمونة من الخزانة العامة من حيث الربح والقيمة عند الاستحقاق .

هذا ، وقد تم الاكتتاب فى هذه السندات خلال فترة الاكتتاب من ١١ إلى ٣٠ أبريل ١٩٩٥ للأفراد والمؤسسات المختلفة ، وتم تسجيل السندات فى بورصة الأوراق المالية ليتم تداولها وذلك بعد انقضاء ثلاثة شهور من تاريخ انتهاء الاكتتاب. ومن الجدير بالذكر أن القيمة السوقية لهذه السندات الآن أعلى من قيمتها

الاسمية. وفى بعض الدول الغربية والولايات المتحدة الأمريكية يمكن للوحدات المحلية إصدار هذه السندات لتمويل المشروعات العامة، مثل إنشاء المدارس وإنشاء المستشفيات ... وما إلى ذلك من مشروعات عامة .

٢- السندات الخاصة بالشركات :

تمكن التشريعات المصرية قيام المنشآت بإصدار سندات للحصول على احتياجاتها المالية ولكن فى ظل شروط معينة ، فقد أتاح المشرع المصرى للبنوك إمكانية إصدار سندات مثل سندات البنك العقارى وسندات بنك الإسكان والتعمير وسندات البنك المصرى الأمريكى . كما أجاز المشرع للشركات إصدار سندات ولكن يشترط أن تكون الشركة المصدرة للسند شركة أموال (الشركات المساهمة وشركات التوصية البسيطة بالأسهم) . وتختلف أنواع السندات التى يمكن إصدارها من قبل المنشآت فيما بينها . وفيما يلى سنقدم توضيحاً لأهم أنواع السندات التى يمكن إصدارها بواسطة منشآت الأعمال .

أنواع سندات الشركات :

بداية يمكن للمنشأة أن تقوم بإصدار سندات عادية ينطبق عليها شرحنا السابق للسند . وبالإضافة إلى هذه النوعية من السندات العادية يمكن لشركات الأموال إصدار النوعيات التالية من السندات فى السوق المصرى .

- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم :

وهذا النوع من السندات يوفر لمالكه إمكانية تحويله إلى سهم عادى إذا رغب فى ذلك . وغالباً يشترط مرور مدة معينة حتى يمكن لمالك السند الاستفادة بذلك . وغالبًا ما تلجأ المنشآت إلى هذه الوسيلة للحصول على التمويل من المساهمين المترددين فى الاكتتاب فى الأسهم . وغالباً فإن العائد على هذه السندات يكون أقل من معدل الفائدة السائد فى سوق المال كنتيجة للميزة التى تتمتع بها إمكانية التحويل إلى سهم عادى .

– **سندات مجمعة :**

هـذا النوع من السندات ليس له كوبون ولا يصرف له عـائد دورى أو فترى ، ولكن يتم دفع قيمة السند وفوائده مجمعة مرة واحـدة فى تاريخ استحقاق السند . وبالتالى فـإنه يتم شراء هذه السـندات بخصم ، أى قيمة أقل مـن قيمتها الاسمية ، وغالباً ما يفضل المستثمر والمنشأة المصدرة هذه النوعية من السندات ؛ حيث تمكن المستثمر من شراء كمية أكبر نتيجـة لانخفاض ثمنها ؛ كما تمكن المنشأة من إدارة السيولة لديها بشكل أفضل .

– **سندات بضمان :**

حتى يمكن تـشجيع المستثمـر على الاستثمـار فى سندات المنـشأة تقوم بعض المنشآت بإصـدار سندات مضمونة بـرهن له الأولوية على ممتلكـات الشركة كلها أو جزء مـنها ، أو قد يتـمثل الضمان فـى أوراق مالية معـينة أو من قبل أحـد البنوك ، وهذا النوع من الـسندات يعطى لصـاحبه الثقة الكامـلة فى إمكانيـة استرداد قيمته فى تاريخ الاستحقاق .

– **السندات ذات النصيب :**

هـذا النوع من الـسندات عبـارة عن سند يـصدر بقيـمة اسميـة وبعائـد محدد بالإضافة إلى حق مالكه فى الحصول علـى مكافأة مالية أو جائزة عند توافر شروط معينـة ، وغالباً ما تكون نسبـة العائد على هذا النوع من الـسندات متسقة مع نسبة الفائدة السائدة فى السوق أو أدنى منها بنسبة بسيطة .

ثالثاً : الأوراق المالية قصيرة الأجل : Short- term Securities

فى حـالة الرغبة فى حـصول المنشآت على تمـويل قصير الأجل – سنة فأقل – أو استثمار الفائض النقدى لديها لمدة زمنية تتراوح بين أيام إلى مدة أقل من سنة، وفى حالة رغبـة المستثمر فى استـثمار أمواله لمدة لا تزيـد عن سنة يمكن تنفيذ ذلك

عن طريق الأوراق المالية قصيرة الأجل . وسنقدم فيما يلى عرضاً لأهم خمس أدوات مالية يمكن أن تستخدم فى الأغراض السابقة .

١- أذون الخزانة : Treasury Bills

إذن الخزانة عبارة عن ورقة مالية يصدرها البنك المركزى نيابة عن الدولة، وبالتالى فهى ورقة تتوافر فيها أعلى درجة ممكنة من الضمانات بالنسبة للأوراق المالية ، وتتراوح الأجال الخاصة بأذون الخزانة فيما بين ٣ شهور إلى عام كامل ، ويتم شراء أذون الخزانة بنظام العطاءات التى تقدم من الأفراد - بحد أدنى ٢٥٠٠٠ جنيه ومن المؤسسات ، ويتم ترتيب العطاءات بدءاً من أعلى إلى أقل عطاء حتى يتم استيفاء الاحتياجات المالية ، يلى ذلك تحديد نسبة الفائدة - أو معدل الخصم - الذى يساوى بين القيمة الاسمية لإذن الخزانة وبين قيمة العطاء الذى تم قبوله فى المتوسط ، ويمثل ذلك المعدل العائد على أذون الخزانة أو العائد الخالى من المخاطر . وهذه الأذونات معفاة من جميع أنواع الضرائب .

٢ - شهادات الإيداع :

شهادة الإيداع عبارة عن شهادة إيداع نقدى وقتى تصدر لغرض إيداع الأموال ، وتحدد الشهادة مبلغ الإيداع وموعد الاستحقاق ونسبة الفائدة المقررة . وتتراوح مدة استحقاق معظم شهادات الإيداع الصادرة فى السوق المصرى بين ٣٠ يوماً وستة شهور .

وتتنافس البنوك تنافساً شديداً فى إصدار شهادات الإيداع عندما يزداد الطلب على القروض . وبالتالى يتحدد سعر شهادات الإيداع وفقاً للطلب عليها . وغالباً يكون سعر الفائدة على هذه الشهادات أقل من سعر الفائدة الأساسى لتحقيق هامش ربح للبنك ، ويتم تقييم شهادات الإيداع بمعرفة هيئات متخصصة إلى جانب البنوك التى تصدرها ، ويؤثر تقييم الشهادات على الحصيلة التى يحصل

عليها المستثمر كما يؤثر على عائدات شهادات الإيداع التى يتم تداولها فى السوق الثانوية .

أيضاً فإن البنوك المصرية تقوم بإصدار إيداع لآجال تترواح بين ثلاثة شهور وستة شهور وهى غير قابلة للتداول ولها سعر فائدة ثابت حتى حلول موعد الاستحقاق .

٣- الكمبيالات التجارية :

الكمبيالات التجارية والتى تعرف باسم « صكوك القبول التجارية » هى كمبيالة موقوتة يسحبها البائع على المشترى الذى يسمى « مسحوباً عليه » ويؤشر عليها بالقبول ، والكمبيالة التجارية أداة قصيرة الأجل وتستحق عادة بعد ١٨٠ يوماً . وغالباً فإن البنوك لا تقوم بضمان هذه الكمبيالات ولذلك فهى تباع بسعر خصم أكبر من السعر الذى يتقاضاه البنك مقابل منح القرض التجارى . وبالتالى تقدم الشركة التى تبيع تلك الكمبيالات فوائد أعلى من سعر الفائدة الذى يقرره البنك على القروض التى يمنحها، ولا توجد هذه الأداة المالية بعد فى السوق المصرى وإن كان هناك حاجة لوجودها بشرط وضع الضوابط السليمة لاستخدامها وتداولها .

٤- الكمبيالات المصرفية :

الكمبيالة المصرفية هى عبارة عن وسيلة إقراض قصيرة الأجل تحرر عندما يضمن أحد البنوك كمبيالة مسحوبة على أحد عملائه ، فيكون البنك فى هذه الحالة مسئولاً بموجب الكمبيالة المصرفية عن سداد القيمة الاسمية المتفق على دفعها فى المستقبل فى تاريخ الاستحقاق .

ولا تستخدم الكمبيالات المصرفية فى مصر إلا فى الصفقات التجارية الدولية

فهى تصدر من البنوك للمصدرين ولكن لا توجد سوق إلى الآن لتداول هذا النوع من الأوراق .

٥ - الصكوك التجارية :

الصكوك التجارية هى صكوك تصدرها الشركات الكبرى ذات الشهرة وبدون ضمانات ، وهى صكوك لحامله أى أنها غير اسمية . ويتم بيع هذه الصكوك من خلال السماسرة أو من خلال الشركات المصدرة لها مباشرة . أيضاً فإن هذه الصكوك لم يتم استخدامها إلى الآن فى مصر .

تذكر

* يمكن تقسيم الأوراق المالية إلى أنواع باستخدام عدة أسس : فبناء على أساس آجال التمويل يمكن تقسيم الأوراق المالية إلى أوراق مالية يمكن من خلالها توفير تمويل طويل الأجل وأخرى توفر تمويلاً قصير الأجل . وبناء على أساس الالتزامات والحقوق التى ترتبها ملكية الورقة المالية يمكن تقسيم الأوراق المالية إلى أوراق مالية تمثل حقوق ملكية وأخرى تمثل ديوناً، وعلى أساس ثبات العائد تقسم الأوراق المالية إلى أوراق مالية ذات عائد ثابت وأخرى ذات عائد متغير ، ومن حيث التداول يمكن تقسيم الأوراق المالية إلى أوراق نشيطة التداول وأخرى تحتاج إلى تنشيط .

* تمثل الأسهم ملكية أساسية فى المنشأة ، وتصبح المنشأة مملوكة لحملة أسهمها ، ويمكن تقسيم الأسهم إلى نوعين أساسيين : أسهم عادية وأسهم ممتازة .

- والسهم العادى عبارة عن ورقة مالية لها قيمة اسمية وقيمة سوقية ، قد تختلف تماماً عن القيمة الاسمية ، ويمثل السهم صكاً ثبت حق مالكه فى ملكية جزء من أصول المنشأة ويمكنه الحصول عليه بعد سداد جميع الديون والالتزامات التى على المنشأة قبل الغير . والسهم العادى ليس له تاريخ استحقاق ، ولكن يمكن استرداد قيمته فى أى وقت عن طريق بيعه فى بورصة الأوراق المالية والحصول على قيمته السوقية .

- لحملة الأسهم العادية مجموعة من الحقوق تتمثل فى : حق الدخل ، حق التصويت ، حق التفويض ، وحق دفاتر المنشأة .

- السهم الممتاز ورقة مالية لها قيمة اسمية وقيمة سوقية وتقرر لمالكها حقوقا وامتيازات تفوق الحقوق والامتيازات المقررة لمالك السهم العادى، قد تكون هذه الامتيازات : من حيث الدخل ، من حيث وجود ضمان من

الأصول أو من حيث التصويت أو من حيث القابلية للتحويل إلى أوراق مالية من نوع آخر ، وأخيراً قد تكون مميزة من حيث تحديد مدة للسداد.

* قامت الشركات القابضة فى مصر بإصدار الأسهم لتنفيذ برنامج الخصخصة وتحقيق الأهداف التالية :

١- إيجاد الثقة لدى المستثمر فى الشركة المصدرة للأسهم .

٢- توسيع قاعدة الملكية .

٣- تخصيص الأسهم بطريقة عادلة .

٤- تنمية السوق الحر .

٥- توفير الأمان للمستثمرين من خلال تنشيط العمل بالبورصة .

٦- تحقيق أعلى عائد ممكن من إيرادات البيع .

٧- ضمان كفاءة عمليات البيع وضمان سعر عادل للأسهم .

* يمكن تعريف السند بأنه ورقة مالية لها قيمة اسمية وقيمة سوقية ومعدل عائد على الكوبون وتاريخ استحقاق . والقيمة الاسمية للسند هى القيمة المثبتة والمكتوبة على وجه السند .

- إن المستثمر فى السندات عليه التأكد من الحصول على ثلاث معلومات رئيسية عن السند عند إصداره ، وتتمثل فى : معدل العائد على الكوبون، تاريخ الاستحقاق ، والقيمة الاسمية للسند .

- يوجد العديد من أنواع السندات ، وإذا استخدمنا أساس الجهة المصدرة للسند فى تقسيم السندات فيمكن تقسيم السندات إلى سندات حكومية وسندات الشركات .

- السندات الحكومية : هى عبارة عن سندات تصدرها الحكومة للحصول على التمويل اللازم لسداد عجز فى الموازنة أو تمويل مشروعات الخطة التى لا يتوافر لها تمويل ، وهذه السندات التى تصدرها الحكومة تختلف من حيث آجالها ؛ فقد تكون متوسطة أو طويلة الأجل أيضاً فقد تصدر هذه السندات بالعملة المحلية ويتم تسويقها فى السوق المحلى أو تصدر بالعملة الأجنبية ويتم تسويقها داخلياً وخارجياً .
- تمكِّن التشريعات المصرية قيام المنشآت بإصدار سندات للحصول على احتياجاتها المالية ولكن فى ظل شروط معينة ؛ فقد أتاح المشرع المصرى للبنوك إمكانية إصدار سندات مثل سندات البنك العقارى وسندات بنك الإسكان والتعمير وسندات البنك المصرى الأمريكى ، كما أجاز المشرع للشركات إصدار سندات ولكن بشرط أن تكون الشركة المصدرة للسند شركة أموال (الشركات المساهمة وشركات التوصية البسيطة بالأسهم).
- ومن أهم أنواع سندات الشركات : سندات قابلة للتحويل إلى أسهم - سندات مجمعة - سندات بضمان - السندات ذات النصيب .

* توجد - أيضاً - الأوراق المالية قصيرة الأجل ، وهذه الأوراق تستخدم للحصول على تمويل لا يزيد تاريخ استحقاقه عن سنة مالية واحدة .

- وهذه الأوراق قد تكون مصدرة بواسطة الحكومة مثل أذون الخزانة .
- كما قد تكون هذه الأوراق مصدرة بواسطة البنوك أو المؤسسات المالية مثل شهادات الإيداع ، الكمبيالات التجارية، الكمبيالات المصرفية، وأخيراً الصكوك التجارية .
- وفيما عدا أذون الخزانة فإن الأنواع الأخرى لم يتم استخدامها إلا فى السوق المصرى إلى الآن بالشكل الكافى وبعضها لم تستخدم فى السوق المصرى تماماً .

أسئـلـة

أجب عن الأسئلة التالية :

أولاً: أجب عن الأسئلة التالية بشكل مركز ومختصر:

١- ما هـى أهم التقسيمات المختلفة التـى يمكن من خلالها توضيح أهم أنوا ع الأوراق المالية فى السوق المصرى ؟

٢- ما هو السهم ؟

٣- ما هو الفرق بين السهم العادى والسهم الممتاز ؟

٤- ما هى أهم خصائص السهم العادى ؟

٥- ما هى أهم حقوق حملة الأسهم العادية ؟

٦- ما هى أهم أنوا ع الأسهم الممتازة ؟

٧- ما هى أهم أهداف الشركات القابضة من وراء إصدار الأسهم فى السوق المصرى ؟

٨- ما هى أهم المعلومات التى يجب أن يعرفها المستثمر فى السندات ؟

٩- ما هى أهم أنوا ع السندات الحكومية ؟

١٠- ما هى أهم أنوا ع السندات التى يمكن أن تصدرها الشركات ؟

١١- ما هى أهم أنوا ع الأوراق المالية قصيرة الأجل ؟

ثانياً : حدد مدى صحة أو خطأ كل عبارة من العبارات التالية مع التعليل بشكل مناسب :

١- تعتبر أذون الخزانة والكمبيالات وشهادات الإيدا ع والصكوك التجارية من الأوراق المالية طويلة الأجل .

٢- تمثل الأسهم والسندات أوراقاً مالية قصيرة الأجل .

٣- تمثل قيمة السهم ديناً على الشركة يجب أن تقوم بسداده فى تاريخ الاستحقاق .

٤- لا يوجد تاريخ استحقاق للسند؛ فهو عبارة عن صك ملكية لجزء من أصول المنشأة .

٥- يعتبر السهم ورقة مالية ذات عائد ثابت ، بينما يعتبر السند ورقة مالية ذات عائد متغير .

٦- يقوم المستثمر بشراء السهم من أجل الاستفادة من توزيعات الأرباح فقط.

٧- يمكن تعريف السهم العادى بأنه ورقة مالية لها قيمة اسمية وقيمة سوقية وتاريخ استحقاق .

٨- غالباً لا تختلف القيمة الاسمية للسهم عن قيمته السوقية .

٩- ليس للسند تاريخ استحقاق .

١٠ - لا توجد أى حقوق لحملة الأسهم العادية .

١١- لا تختلف الأسهم العادية عن الأسهم الممتازة من حيث الحقوق والمزايا الخاصة بكل منهما .

١٢- يوجد نوع واحد من الأسهم الممتازة هو تلك الأسهم التى لها حق امتياز من حيث الدخل .

١٣- لا توجد أهداف محددة لإصدار الأسهم حالياً فى السوق المصرى من قبل الشركات القابضة .

١٤- يجب على المستثمر فى السند أن يكون لديه معلومات عن القيمة الاسمية للسند فقط .

١٥- لا يوجد فرق بين السندات الحكومية والسندات التى تصدرها الشركات.

١٦- يوجد نوع واحد من السندات التى تصدرها الشركات وهو السندات القابلة للتحويل إلى أسهم .

١٧- يوجد نوع واحد من الأوراق المالية قصيرة الأجل وهى أذون الخزانة .

١٨- لا يوجد فرق بين أذون الخزانة وسندات الخزانة .

ثالثاً : تمارين :

١- إحدى المنشآت يقدر رأسمالها بمبلغ ٢٠ مليون جنيه وتبلغ القيمة الاسمية للسهم ٥٠٠ جنيه .

- ما هو عدد الأسهم التى يتكون منها رأسمال هذه المنشأة ؟

٢- إحدى المنشآت يبلغ رأسمالها ١٠ مليون جنيه وتبلغ القيمة الاسمية للسهم بها ٤٠٠ جنيه . ويمتلك أحد المستثمرين ١٠٠٠ سهم من أسهم المنشأة .

- ما هى النسبة التي يملكها هذا المستثمر فى أصول المنشأة ؟

٣- مستثمر يمتلك ٥٠٠ سهم من أسهم إحدى المنشآت ، وقد قررت المنشأة توزيع أرباح بواقع ٢ جنيه للسهم .

- ما هو مقدار الأرباح التى يحصل عليها المستثمر ؟

٤- مستثمر يمتلك ٣٠٠ سهم فى إحدى المنشآت . وقد قررت المنشأة توزيع أرباح في نهاية العام بواقع ٤ جنيهات للسهم ، وقد كانت القيمة الاسمية للسهم ٥٠٠ جنيه وبلغت القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة ٦٠٠ جنيه .

المطلوب :

- تحديد إجمالى ما يحصل عليه المستثمر من عائد جارٍ وعائد رأسمالى فى

حالة قيامه ببيع السهم فى بورصة الأوراق المالية .

٥- أصدرت إحدى المنشآت سندات للحصول على احتياجاتها المالية ، وكانت القيمة الاسمية للسند ١٠٠٠ جنيه وبمعدل عائد على الكوبون ١٥٪ سنوياً يدفع فى نهاية السنة . وقد بلغت القيمة السوقية للسند فى نهاية السنة ١١٠٠ جنيه .

المطلوب :

- ما هو مقدار عائد السند ؟
- ما هو معدل العائد على السند ؟

مراجع الوحدة الخامسة

١- الأهـرام الاقتصادى ، أعداد مختلفة .

٢- خيرى على الجزيرى ، مقدمة فى مبادئ الاستثمار : الأسواق - الأوراق والمؤسسات المالية ، (القاهرة : مكتبة عين شمس ، ١٩٩٨) .

٣- النشرات الخاصة ببورصة الأوراق المالية بالقاهرة .

٤- محمد عثمان إسماعيل حميد ، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٧) .

5-Bodie , Zvi , Alex Kane, and Alan J. Marcus, Essentials of Investments , (London : IRWIN . 1995) .

الـــوحدة الدراسية السادسة
القوائم المالية
اللازمة للتحليل المالى
Financial Statements

الوحـــدة الدراسية السادسة

القوائم المالية اللازمة للتحليل المالى
Financial Statements

الأهـــداف السـلوكية :

بعد دراسة الطالب لموضوع الوحـــدة يجب أن يكون قادراً على أن :

١- يدرك المعنى المرتبط بمفهوم القوائم المالية الأساسية .

٢- يذكر أهم أنوا ع البنود الرئيسية للأصول .

٣- يوضح المعانى المرتبطة بمفهوم الأصول المتداولة .

٤- يوضح المعانى المرتبطة بمفهوم الأصول الثابتة .

٥- يوضح المعانى المرتبطة بمفهوم الأصول غير الملموسة .

٦- يُعرّف الخصوم .

٧- يوضح المعانى المرتبطة بمفهوم حقوق المساهمين .

٨- يصف هيكل الأنشطة الأساسية لقائمة الدخل .

٩- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

الوحدة السادسة

القوائـم المالية اللازمة للتحليل المالى
Financial Statements

مقدمة :

يحتـاج المدير المالـى – فى أى شركة – لـكى يقوم بالـتحليل المالى إلـى بيانات ومعلومـات للحكم علـى كفاءة الأداء التـاريخى للـشركـة ، وتتضمـن القوائم المـالية المحـاسببية التى تعد فى نهاية كل سنـة مالية مثل كل من حساب الإنتاج والمتاجرة والأرباح والخسائـر وحساب التوزيع ، أو حـساب العمليات الجـارية الذى يضـم كل هـذه الحسـابات فـى قائـمة مـاليـة واحدة ، بجـانب الميـزانيـة العمـوميـة – كل هذه البيانات والمعلومات المحاسبية .

وفى هذه الـوحدة ، سنتناول القوائم المالـية مع مراجعة أهم المبادئ المحاسبية التى أعـدت على أسـاسـها ، وأخـيرًا ، سنـوضـح الاستخـدام الصـحيح للمعلـومات المحاسبية بما يخدم أغراض التحليل المالى .

القوائم المالية الأساسية : Basic Financial Statements

القـوائم المـاليـة هـى ملـخص للأنـشطـة والعـمليـات الإنتـاجيـة والـتمـويليـة والاستثمارية بالشـركة . لذلك تطلب الهيئات الرقـابية حدًا أدنى من المعلومات يجب توافـره فى هـذه القوائم المـالية حتـى تكون مفيـدة للمسـاهم (المسـتثمر) والمحلل المـالي والـدائنين عند اتـخاذ قـرارات الائتمـان والاستـثمار ، وأى قـرارات أخرى خاصة بمشروعات الأعمال .

والاستفادة الحقيقية من هذه القوائم المالية هى أنها تساعد فى عملية التنسيق والمقارنة والتقييـم ، وذلك لقيمة وتوقيت ودرجة الخطر المرتبطـة بالتدفقات النقـدية

(الداخلة والخارجة من الشركة). وبالنسبة للشركات المساهمة التى تم تداول أسهمها للجمهور يجب أن تتم مراجعة القوائم المالية لها بواسطة مراجع الحسابات الخارجى (أى الذى لا يعمل داخل الشركة) وهذه إحدى المتطلبات الأساسية للقانون .

ويقوم مراجع الحسابات الخارجى بفحص القوائم المالية والمعلومات التى تم استخدامها لإعداد مثل هذه القوائم ، ويجب أن يكتب تقريراً للجمعية العمومية للمساهمين ليؤكد أن هذه القوائم قد تم إعدادها طبقا للقواعد والأعراف المحاسبية الدولية والمحلية المعمول بها داخل الدولة .

ويتم – عادة – نشر القوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات فى كتيب للمناقشة فى اجتماعات الجمعية العمومية تمهيداً لنشره – بعد الموافقة عليه – فى التقرير السنوى للشركة ، بالإضافة إلى تقرير مجلس الإدارة وشرح لتطور إنجاز الشركة خلال عدة أعوام وأهم الإنجازات فى العام المالى الحالى .

الميزانية العمومية : The Balance Sheet

تقدم الميزانية العمومية ملخصاً لأهم بنود الأصول ، والخصوم ، وحق الملكية ورأس المال لإحدى الشركات فى يوم معين من الزمن ، عادة فى نهاية السنة المالية للشركة .

وتعبر الأصول عن أهم استخدامات الأموال والموارد التى تمتلكها الشركة فى تاريخ معين . وتعتمد معظم الشركات على الأصول لتوليد الإيرادات الداخلة للشركة فى المستقبل . فشركة الكوكاكولا – على سبيل المثال – تمتلك أصولاً ثابتة فى صورة مصانع ومعدات وخطوط إنتاج تعتمد عليها بالدرجة الأولى فى إنتاج مزيج من المنتجات (سبرايت / فانتا / كوكاكولا / فانتا تفاح) ، وذلك لتحقيق إجمالى الإيرادات للشركة ، بحيث تساعد على زيادة التدفقات النقدية المستقبلية وبالتالى

زيادة الربحية .

اما عن الخصوم Liabilities فهى عبارة عن مصادر الحصول على الأموال Sources of Funds ، بالإضافة إلى حقوق حملة الأسهم أو بنود حقوق الملكية. وبالطبع ، فإن حق الملكية يعبر عن بنود الخصوم التى تخص حملة الأسهم فقط وليس للدائنين حق فيها .

وعادة تستخدم المعادلة التالية للتعبير عن حق الملكية :

حق الملكية = إجمالى الأصول – إجمالى الخصوم (حقوق الدائنين)

ويفضل بعض الممارسين أن يطلق لفظ الخصوم – فقط – على التزامات الشركة قبل الدائنين فى صورة تدفقات خارجية . ومثال على ذلك ، عندما تقوم شركة بإصدار سندات (دين على الشركة) وهى التزام على الشركة ، وعليها أن تقوم بسداد الفوائد الدورية المستحقة ، بالإضافة إلى قيمة هذه السندات فى مواعيد الاستحقاق أو الاستهلاك .

أهم أنواع البنود الرئيسية للأصول :

تتكون أصول أى شركة من أربع مجموعات رئيسية :

١- الأصول الجارية

٢- الأصول الثابتة

٣- الاستثمارات

٤- الأصول غير المادية

ويبين الجدول التالى الميزانية العمومية لإحدى الشركات عن العام المالى المنتهى فى ٣٠ / ٦ / ١٩٩٨ .

جدول رقم (٦ /١)

الميزانية العمومية لشركة باهر للصناعات الخفيفة

فى ٣٠ / ٦ / ١٩٩٩

القيمة : بالألف جنيه

بنود الميزانية	٩٨/٦/٣٠	٩٩/٦/٣٠
الأصول		
١- الأصول المتداولة		
- النقدية	٢٨٠٠	٣٣٦٠
- الأوراق المالية القابلة للتداول	٦٠٠	٧٢٠
- أوراق القبض	٢٠٠٠٠	٢٤٠٠٠
- المخزون	٢٤٠٠٠	٢٨٨٠٠
إجمالى الأصول المتداولة	٤٧٤٠٠	٥٦٨٨٠
٢- الأصول الثابتة		
- الأرض	٤٠٠٠	٥٣٢٠
- المصنع والمعدات	٢٤٦٠٠	٢٩٥٢٠
- ناقص : مخصصات الإهلاك	(١٤٦٠٠)	(١٧٥٢٠)
- صافى المصنع والمعدات	١٠٠٠٠	١٢٠٠٠
إجمالى الأصول الثابتة	١٤٠٠٠	١٧٣٢٠
٣- الأصول غير المادية (غير الملموسة)		
- شهرة المصنع	١٦٠٠	١٤٠٠

إجمالى الأصول	٦٣٠٠٠	٧٥٦٠٠
الخصوم وحق الملكية		
١- الخصوم المتداولة :		
- أوراق الدفع	٦٠٠٠	٧٢٠٠
- بنك سحب على المكشوف	٦٨٠٠	٨١٦٠
- خصوم متداولة أخرى	٧٢٠٠	٨٦٤٠
١- إجمالى الخصوم المتداولة	٢٠٠٠٠	٢٤٠٠٠
٢- الخصوم طويلة الأجل		
- سندات	١٥٦٠٠	١٨٧٢٠
- قرض طويل الأجل	٥٨٠٠	٦٩٦٠
٢- إجمالى الخصوم طويلة الأجل	٢١٤٠٠	٢٥٦٨٠
٣- حقوق حملة الأسهم		
الأسهم العادية (القيمة الاسمية للسهم ٢ جنيه)	٤٢٠٠	٥٠٤٠
الأرباح المحتجزة	١٧٤٠٠	٢٠٨٨٠
٣- إجمالى حقوق الملكية	٢١٦٠٠	٢٥٩٢٠
إجمالى الخصوم وحقوق الملاك	٦٣٠٠٠	٧٥٦٠٠

وفيما يلى شرح وتعريف مبسط ومختصر لأهم البنود الرئيسية للأصول والخصوم بالميزانية العمومية للشركة .

الأصول المتداولة Current Assets

تمثل بنود الأصول المتداولة جانب السيولة فى الشركة نظرًا لأنها تحتوى على بعض الأصول التى يمكن تحويلها إلى سيولة نقدية خلال دورة إنتاجية واحدة أوخلال فترة قصيرة . وبصفة عامة ، يمكن أن نصف طبيعة الاستثمار فى الأصول المتداولة على أنها ذات آجال أقل من سنة ، وبالتالى يمكن تحويلها إلى نقدية فى فترة أقل من سنة وفيما يلى أهم أنوا ع الأصول المتداولة .

١-أوراق القبض : Accounts Receivable

تنتج أوراق القبض (الكمبيالة أو السند الإذنى) كنتيجة لقيام عملاء الشركات بشراء البضاعة بالآجل ، وحق السداد حسب آجال أوراق القبض . وتلجأ معظم الشركات الآن ، نتيجة للمنافسة الشديدة بالسوق ولتشجيع المشترى الصناعى على شراء وتملك السلع والخدمات والسداد فيما بعد .فعلى سبيل المثال، يمكنك الحصول على إجازة صيفية رائعة لمدة أسبوع مع الإقامة فى تركيا بمبلغ ٢٥٠٠ جنيه ، تقوم فقط بسداد مبلغ ٥٠٠ جنيه ، والباقى بالتقسيط أو بشيكات مؤجلة السداد وفاءً لقيمة الخدمة . وتعتبر أوراق القبض من الأصول السائلة ، حيث يفترض تحصيل قيمتها فى فترات متغيرة الأجل ، فضلاً عن إمكانية التخلص من أوراق القبض عن طريق الخصم أو البيع مقابل الحصول على قيمة أقل إذا رغبت الشركة.

٢- النقدية : Cash

تعبر النقدية عن النقود السائلة، سواء من العملات النقدية أو الورقية، بالإضافة إلى حسابات البنوك والشيكات والحوالات تحت التحصيل .

٣- الأوراق المالية القابلة للتداول : Marketable Securities

عبارة عن الأوراق المالية ؛ مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات التى يمكن تحويلها بسهولة إلى نقدية إذا احتاجتها الشركة . ويحتفظ المدير المالى الذكى بنسبة معينة من هذه الأوراق المالية للوفاء بالاحتياجات السريعة ، وهناك فرصة دائمًا للاستفادة من النقد السائل فى شراء الأوراق المالية بصفة مؤقتة ، حتى يحين وقت الاحتياج إلى هذه الأموال فتحول إلى أصول سائلة .

٤- المخزون : Inventories

يتضمن بند المخزون قيمة الخامات التى تعتمد عليها الشركة فى إنتاج البضاعة التامة الصنع ، بالإضافة إلى إنتاج تام تحت التشغيل ، وكذلك مخزون الإنتاج التام الذى لم يتم الاتفاق على بيعه بعد .

الأصول الثابتة : Fixed Assets

عبارة عن الأصول المادية ؛ مثل الألات ، المعدات ، السيارات ، الأثاث ، الأراضى ، المبانى، والتى تستخدم فى العملية التشغيلية للشركة . وعادة ، يمكن تسجيل استثمارات الشركات فى الأصول الثابتة بالقيمة الدفترية للأصول أو القيمة الإجمالية ومجمع استهلاك الأصول الثابتة ثم صافى قيمة الأصول الثابتة بعد خصم الإهلاك من القيمة الدفترية للأصول .

الأصول غير الملموسة Intangible Assets

تمثل الأصول غير الملموسة بالقيمة الحالية للأصول غير المادية ، والتى تعتبر استثمارًا طويل الأجل للشركة . ومن أمثلة الأصول غير الملموسة : براءة الاختراع، حقوق التأليف ، وشهرة الشركة ، ويتم استهلاك الأصول غير الملموسة خلال فترة حياة المشروع .

الخصوم : Liabilities

الخصوم هى عبارة عن التزامات على الشركة قبل الدائنين، وتنقسم الى الخصوم المتداولة والخصوم متوسطة وطويلة الأجل .

الخصوم المتداولة : Current Liabilities

عبارة عن التزامات قصيرة الأجل يجب سدادها خلال دورة إنتاجية واحدة أو أقل من سنة ، وتتضمن الخصوم المتداولة البنود التالية:

١-أوراق الدفع : Accounts Payable

تنشأ أوراق الدفع نتيجة قيام الشركات بالشراء الآجل من الموردين والدائنين مقابل أوراق تجارية ، سواء شيكات مؤجلة السداد أو كمبيالات أو سندات إذنية . وهذه الأوراق التجارية قابلة للتداول والخصم طرف البنوك ، ويمكن تحويلها إلى نقدية مقابل خصم جزء من القيمة الأصلية .

٢- قروض قصيرة الأجل من البنوك :

تعتمد بعض الشركات فى مقابلة الالتزامات النقدية الطارئة ولحل مشكلة عدم توافر السيولة على الاقتراض قصير الأجل من البنوك ، أو تقوم بالسحب من الحساب الجارى على المكشوف (أى بدون رصيد) حيث يتم الترتيب مع البنوك على الحد الأقصى لمقدار السحب المسموح به . ويعتمد عدد كبير من الشركات المصرية على هذا الأسلوب فى تمويل وسد العجز فى السيولة فى الأجل القصير، وهذا يعكس سوء إدارة المدير المالى للتدفقات النقدية . يجب على المدير المالى إدارة مصروفات وإيرادات الشركة بالشكل الذى يوفر فائضاً لسداد الالتزامات الطارئة .

الخصوم طويلة الأجل : Long Term Liabilities

عبارة عن التزامات أو ديون طويلة الأجل يجب أن تسددها الشركة للدائنين، ولكن خلال فترة أكبر من سنة . ومن أهم أنواع الخصوم طويلة الأجل القروض طويلة الأجل من البنوك ، السندات والالتزامات التى تنشأ عن التأجير الرأسمالى للأصول Capital Lease Obligations .

ومن بنود الخصوم الهامة أيضًا ، و التى ترتبط بالخصوم طويلة الأجل ، بند مخصصات الضرائب المستحقة السداد إلى مصلحة الضرائب ، وفاءً لضريبة الأرباح التجارية والصناعية ، والتى لم تستحق بعد .

حقوق المساهمين : Shareholders Equity

تمثل حقوق الملكية ما يمتلكه المساهمون من أصول مالية داخل الشركة، سواء مباشرة عن طريق سداد قيمة الأسهم نقدًا ، بالإضافة إلى الأموال التى يتم استقطاعها من الأرباح سنويًا ، سواء فى صورة احتياطات أو أرباح تم احتجازها داخل الشركة لإعادة الاستثمار .

وبالنسبة للشركات المساهمة ، فتتمثل الملكية فى الأسهم العادية والأسهم الممتازة . ويطلق – أيضًا – على حقوق المساهمين القيمة الدفترية لحق الملكية على أساس القيمة الاسمية للأسهم التى تم إصدارها وشراؤها بواسطة المساهمين .

ويتم تسجيل قيمة الأسهم فى القوائم المالية على أساس قيمة الإصدار Par Value، والتى على أساسها– أيضًا – يتم حساب قيمة التوزيعات النقدية Dividends للمساهمين .

إن قيمة إصدار الأسهم العادية والمسجلة فى الميزانية العمومية للشركة ليست لها علاقة بالقيمة السوقية للسهم ، أو توزيعات الأرباح النقدية للسهم العادى. ولكن

القيمة السوقية تتحدد أساسًا بناءً على الإنجاز المالى الكلى للشركة وقوة مركزها فى السوق ، بالإضافة إلى التوقعات المستقبلية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة .

وفى حالة قيام بعض الشركات بتوزيع جزء من الأسهم للاكتتاب العام بقيمة أعلى من القيمة الدفترية التى طرح بها السهم لأول مرة يتم احتجاز إجمالى قيمة الأسهم الأعلى من القيمة الدفترية فى حساب خاص يطلق عليه Additional Paid-in Capital أو حساب رأس المال المدفوع الإضافى .

ودعنا نوضح المثال التالى الذي ينطبق على كثير من الشركات المصرية التى لها أكثر من إصدار للأسهم العادية بالسوق مع اختلاف سعر السهم لكل إصدار عن القيمة الدفترية ، فإذا قامت شركة السويس للأسمنت – على سبيل المثال – ببيع ١٠٠٠٠٠٠ سهم ، وكانت القيمة الاسمية الدفترية ٤ جنيهات وقامت بإصداره بسعر ٤٠ جنيهًا للسهم فسوف تظهر حسابات حق الملكية كالتالى :

– الأسهم العادية (١٠٠٠٠٠٠ × ٤) = ٤٠٠٠٠٠٠ جنيه

– رأس المال المدفوع الإضافى (١٠٠٠٠٠٠ × ٣٦) = ٣٦٠٠٠٠٠٠ جنيه

وقد لا تتبع بعض الشركات المساهمة المعالجة المحاسبية السابقة لرأس المال الإضافى ، وتقوم بإدماج الحسابين تحت مسمى واحد وهو رأس المال المدفوع للأسهم العادية .

وأيضًا ، قد تقوم بعض الشركات (حسب القوانين السائدة فى كل دولة) بإدارة شراء أسهمها من السوق، وقد تسجل تحت اسم سهم الخزانة Treas-ury Stock . هذه النوعية من الأسهم لا يمتلكها حملة الأسهم ويتم تخفيض حقوق حملة الأسهم بطرح أسهم الخزانة .

وتجدر الإشارة إلى أن هناك العديد من المسميات تطلق على رأس المال،

وكذلك أسهم الشركة ، ونلخصها فيما يلى :

١- رأس المال المصرح به (المرخص به) :

وهو الحد الأقصى من رأس المال الذى يمكن للمساهمين الاكتتاب فيه ، ويتم تحديده فى النظام الأساسى للشركة بصورة واضحة ، ويشترط - أيضًا - الموافقة عليه من الجهات الرسمية بالدولة .

٢- رأس المال المصدر والمباع بواسطة الشركة :

فى هذه الحالة قد يكون رأس المال المصدر للاكتتاب العام أو المغلق أقل من رأس المال المصرح به ، والحد الأقصى المسموح به هو رأس المال المصرح به .

٣- رأس المال المدفوع :

قد يساوى رأس المال المصدر كحد أقصى ، أو قد يكون أقل من رأس المال المصدر على أساس أنه لم يتم تحصيل بعض أجزاء من رأس المال المدفوع مثلاً الربع أو النصف . وعادة تلجأ الشركات إلى هذا الأسلوب عند البداية فى المراحل الأولى ، حيث يكتتب المساهمون فى جزء من رأس المال يزيد حسب احتياجات الشركة .

وينص قانون الشركات المصرى على ضرورة أن يتم تحصيل رأس المال المصدر بالكامل خلال فترة لا تزيد عن ١٠ سنوات ، وهى فترة كافية لتنمية النشاط الخاص بالشركات .

أما فى حالة قيام بعض الشركات بشراء جزء من أسهمها المصدرة بالسوق ففى هذه الحالة يتم تخفيض رأس المال المدفوع بقيمة الأسهم التى اشترتها الشركة ، وتوضع فى حساب أسهم الخزانة أو الصندوق .

٤- رأسمال الصندوق أو الخزانة :

وهو يمثل الأسهم المصدرة بالسوق ، والتى قامت الشركة

بإعــادة شرائها مرة أخرى .

الأرباح المحتجزة :Retained Earnings

يعبر رقم الأرباح المحتجزة بالميزانية عن الأرباح غير الموزعة المجمعة عن فترات سابقة ، والتى احتجزت فى نهاية السنة المالية بهدف إعادة استثمارها مرة أخرى داخل الشركات كمصدر من مصادر التمويل الداخلية ، ويتم توزيع كل أو جزء من هذه الأرباح فى شكل احتياطيات بحسب القانون الأساسى للشركة .

وتجدر الإشارة إلى أن الميزانية العمومية لأى شركة تختلف حسب نوع النشاط ، فبنود ميزانية الشركة التجارية تختلف عن ميزانية الشركة الصناعية . أيضًا ميزانية البنك التجارى والمؤسسات المالية بصفة عامة تختلف بصورة كلية عن ميزانية المؤسسات غير المالية . وفيما يلى بعض المحددات التى يجب أن تؤخذ فى الاعتبار عند تفسير المعلومات الواردة بالميزانية العمومية :

١- لا تعكس الميزانية العمومية القيمة الحالية للأصول والخصوم ؛ وذلك لأن الحسابات استخدمت التكلفة التاريخية لتقييم ولإعداد تقارير عن الأصول والخصوم.

٢- يجب أن يتم استخدام أسلوب التقدير ، وذلك لتحديد مستوى العديد من الحسابات طبقًا لمعايير عديدة . على سبيل المثال ، أوراق القبض على أساس قابليتها للتحصيل ، حسابات المخزون على أساس القابلية للبيع ، والأصول الثابتة على أساس مدة الاستفادة منها .

٣- إن استهلاك الأصول الثابتة طويلة الأجل من المبادئ المقبولة فى الواقع العملى ، ولكن الزيادة أو التحسن فى قيمة هذه الأصول متجاهل بصفة عامة .

هذا الأمر هام جدًا وحيوى للعديد من الشركات الصناعية التى تحتفظ باستثمارات فى أصول لها قيمة متزايدة ؛ مثل الأراضى والمناجم والأراضى التى يزرع فيها أشجار بهدف صناعة الأخشاب .

٤- العديد من البنود التى لها قيمة مـالية تحذف من الميزانية العمومية ، وذلك لوجـود العديد من المشـاكل فى تقييم أو تقـدير قيمتها . والمـثال الواضـح هو الاستثمار فى العنصر البشرى كمصدر من مصادر الشركة .

قائمة الدخل : Income Statement

عبارة عن قائمـة بملخص العمليات الخـاصة بالإيرادات والمصـروفات الخاصة بنـشاط الشـركة خلال فـترة معينـة . يمكن إعداد قـائمة الـدخل شـهريًا ، أو بصفة دورية ربع سنوية ، أو كل عام حسب احتياجات الإدارة العليا والإدارة المالية . ومع تـوافر الأنظمة المـالية بصفة مـنظمة على الحـاسب الآلى ، فإنه يمكن إعـداد القائمة عـن أى فترة فـى أى يوم تحـتاجه الإدارة إذا كـان النظـام المالـى والمحاسبـى على الحـاسب الآلـى متكاملاً Integrated مـع جميع الأنظمـة على مسـتوى الشـركة ، وتضـم قائمة الدخل كلاً مـن حساب الإنتاج والمتـاجرة والأربـاح والخسـائر وحساب التوزيع فى قائمة مالية واحدة .

وتعكس قائمـة الدخل نـاتج أعمال الإدارات الـرئيسيـة الداخليـة ، حيث تتعلق الـقرارات الإنـتاجـية داخـل أى منظـمة بـقرارات الإنـتاج والـتسـويق بهـدف زيادة إيرادات المبيعـات ، ومن ثم تحقيق إيرادات كافيـة للشركة تسـتطيع أن تغطى تكلفة البضاعة المباعة أو تكلفة المبيعات ، والفرق ما بين صـافى المبيعات وتكلفة البضاعة المباعة هو مجمل الربح .

وينتج – أيضًا – عن القرارات الإنتاجية مصـروفات إدارية ومصروفات عامة؛ مثل مصـاريف الإعلان ومرتبات الإدارة . فإذا طرحنـا هذه المصروفات الإدارية من مجمل الـربح نحصل علـى الربـح التشغيلـى ، أو ما يطلق عـليه أحيانًـا الأربـاح قبل الضرائب والفوائد ، أو صافى الأرباح قبل الفوائد وقبل الضرائب . والشكل التالى رقم (٦ /٢) يوضح قائمة الدخل لشركة باهر للصناعات الخفيفة .

جدول رقم (٦ / ٢)

قائمة الدخل لشركة باهر للصناعات الخفيفة

عن العام المالى المنتهى فى ٣٠ / ٦ / ١٩٩٩

بنود قائمة الدخل	٩٨/٦/٣٠	٩٩/٦/٣٠
– صافى المبيعات	١٠٢,٠٠٠	١٢٢٤٠٠
– طرح تكلفة البضاعة المباعة	(٧٦٠٠٠)	(٩١٢٠٠)
– مجمل الربح	٢٦٠٠٠	٣١٢٠٠
مصاريف التشغيل – مصاريف البيع	(٦٢٠٠)	(٧٤٤٠)
– مصاريف إهلاك	(١٠٠٠)	(١٢٠٠)
– مصاريف إدارية وعامة	(١٠٨٠٠)	(١٢٩٦٠)
إجمالى مصاريف التشغيل	(١٨٠٠٠)	(٢١٦٠٠)
صافى الأرباح التشغيلية (٢٦٠٠٠–١٨٠٠٠)(الأرباح قبل الفوائد والضرائب)	٨٠٠٠	٩٦٠٠
– الفوائد	(٢٠٠٠)	٢٤٠٠
– صافى الأرباح بعد الفوائد وقبل الضرائب	٦٠٠٠	٧٢٠٠
– ضرائب الدخل	(٢٤٠٠)	(٢٨٨٠)
– صافى الأرباح بعد الضرائب والفوائد(القابل للتوزيع)	٣٦٠٠	٤٣٢٠
التوزيعات النقدية للمساهمين	٦٠٠	٧٢٠
– الأرباح المحتجزة	٣٠٠٠	٣٦٠٠
ربحية السهم (EPS)	١٨ جنيه	٢١,٦ جنيه
التوزيعات النقدية للسهم	٣ جنيه	٣,٦ جنيه

وتظهر نتائج قرارات الإدارة المالية داخل الشركة فى نهاية قائمة الدخل ، حيث يتم خصم الفوائد الناتجة عن قرار الإدارة المالية بتمويل جزء من الخصوم عن طريق الديون ، ثم فى النهاية خصم حق الدولة من الضرائب لنحصل على صافى الأرباح القابلة للتوزيع بعد الضرائب والفوائد . ثم تحدد الإدارة العليا توزيعات الأرباح النقدية ، وكذلك الأرباح المحتجزة ، ومن ثم نستطيع أن نحسب مؤشرين هامين .

١- ربحية السهم = $\frac{\text{صافى الأرباح المتاحة للتوزيع}}{\text{عدد الأسهم}}$ = قيمة

٢- نسبة التوزيعات النقدية للسهم = $\frac{\text{التوزيعات النقدية}}{\text{عدد الأسهم}}$ = قيمة

وتجدر الإشارة إلى أن صافى الأرباح لا يمثل التدفقات النقدية الحقيقية الناتجة عن التمويل أو العمليات الإنتاجية ، ولكن صافى الربح هنا ما هو إلا عبارة عن ملخص للإنجاز التشغيلى تم قياسه خلال فترة زمنية معينة باستخدام بعض الحسابات الإجرائية . وبناءً على أسلوب حساب صافى الأرباح ، فإن رقم صافى الأرباح قد يتساوى أو لا يتساوى مع التدفقات النقدية.

ومن خلال العرض السابق لقائمة الدخل يمكن أن نلاحظ أنها تساعدنا فى تنفيذ ثلاثة أنشطة أساسية :

١- تحديد تكلفة إنتاج أو الحصول على البضائع والخدمات المباعة .

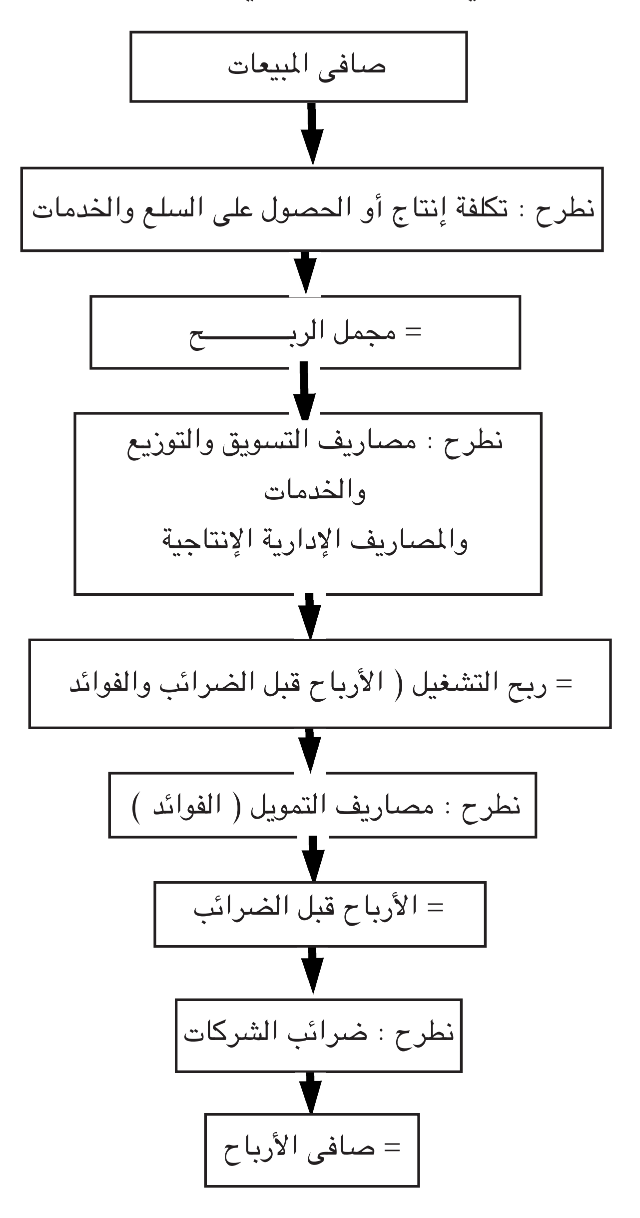
٢- تحديد المصاريف الخاصة بتسويق وتوزيع السلع والخدمات للعملاء ، بالإضافة إلى المصاريف الإدارية الخاصة بالتشغيل .

٣- تكلفة توفير التمويل اللازم لقيام نشاط الشركة ؛ مثل الفوائد المدفوعة للدائنين وتوزيعات الأرباح النقدية للمساهمين .

ويبين الشكل التالى رقم (٦ /٣) أهم الأنشطة الأساسية لقائمة الدخل .

شكل رقم (٦ / ٣)

هيكل الأنشطة الأساسية لقائمة الدخل



وتمثل الميزانية العمومية وقائمة الدخل الحد الأدنى من القوائم المالية الواجبة النشر للجمهور . وفى أحيان كثيرة ، لا تعتبر هذه البيانات كافية أو معبرة عن تفاصيل البيانات المالية للشركة ، لذلك تقوم الشركات – عادة – بإصدار بيانات إضافية توضع تحت مسمى « إيضاحات متممة للقوائم المالية » . ومن أمثلة الإيضاحات المتممة للقوائم المالية التى تصدرها الشركات البنود التالية :

١- أهم السياسات والمبادئ المحاسبية التى اتبعها المحاسب عند إعداد القوائم المالية ، على سبيل المثال أسلوب تقييم العملات الأجنبية للبنوك ، أسلوب تكوين مخصص الديون المشكوك فى تحصيلها ، أسلوب تقييم حسابات المخزون، وأخيراً أسلوب حساب قسط الإهلاك وقسط ضرائب الدخل.

٢- بيانات تفصيلية عن الأسهم التى تم شراؤها أو إصدارها خلال الفترة .

٣- معلومات عن الأسهم التى تم منحها للعاملين وأسلوب توزيعها .

٤- بيانات تفصيلية عن الحسابات خارج الميزانية Off Balance Sheet Information، والتى تمثل التزامات أو ارتباطات على الشركة ولم ترد داخل الميزانية العمومية .

٥- شرح توضيحى لأسلوب تسوية حساب مخصص الضرائب كالتزام بالميزانية وكيفية سداد قسط الضرائب .

٦- شرح لتفاصيل القروض طويلة الأجل من حيث الفوائد المطلوب سدادها وأسلوب سداد الدفعات الدورية من القرض .

٧- تقرير تفصيلى عن احتياجات الشركة خلال السنة المالية حسب كل نوع من الاحتياجات على حدة .

تأثير الإهلاك على إعداد القوائم المالية :

يعتبر الإهلاك مصروفاً له تأثير قوى على القوائم المالية للشركة ، ويظهر

الإهلاك كنتيجة مباشرة من استثمارات الشركة ، وله تأثير مباشر على رقم الأرباح وقيمة الأصول بالقوائم المالية .

قواعد نشر البيانات المالية للشركات المساهمة المدرجة فى بورصة الأوراق المالية

أعلنت بورصتا الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية والهيئة العامة لسوق المال عن تعديل بعض قواعد واستمرار قيد الأوراق المالية بالبورصة .

وافق مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال بجلسته رقم (١٠) بتاريخ ١٨/ ١٩٩٦/٣ على تعديل بعض قواعد واستمرار قيد الأوراق المالية تضمن للهيئة والبورصة أن تطلب من الشركات المقيدة لها أوراق مالية بالبورصة أن تزود كلاً منهما بقوائم مالية ربع سنوية عن نشاطها ونتائج أعمالها مرفقًا بها تقرير فحص دورى محدود من مراقب أو مراقبى الحسابات – حسب الأحوال – بنتائج فحص تلك القوائم وبيان ما إذا كانت هناك حاجة لإجراء أية تعديلات هامة أو مؤثرة عليها، على ان توافى كلاً من الهيئة والبورصة بها خلال شهر من تاريخ إعدادها .

وعلى جميع الشركات المقيدة فى البورصة تنفيذ ذلك مع مراعاة أنه وفقًا لقواعد الشطب من جداول البورصة ، فإنه يشطب قيد الأسهم وغيرها من الأوراق المالية من جداول البورصة إذا لم تلتزم الشركة مصدرة الورقة المالية بتنفيذ التزاماتها فى المواعيد المحددة قانونًا ، وذلك بعد مضى ثلاثة أشهر من إخطارها بعدم تنفيذ التزامها إذا لم تقم بتنفيذها خلال هذه الفترة . علمًا بأن القوائم المالية عن الربع الأول لسنة ١٩٩٦ المنتهى فى ٣١ / ٣ / ١٩٩٦ يجب تسليمها لهيئة سوق المال وبورصتى الأوراق المالية خلال ميعاد غايته ٣٠ / ٤ / ١٩٩٦ .

قائمة المركز المالى الربع سنوى فى : / / ١٩م

قائمة المركز المالى الربع سنوى فى : / / ١٩م

كلى	جزئى	جزئى	البيان	أرقام المقارنة
			الأصول طويلة الأجل	
		x	إجمالى تكلفة الأصول الثابتة	
	xx	x	يخصم مجمع الإهلاك	
	xx		**مشروعات تحت التنفيذ**	
xxx			**إجمالى الأصول طويلة الأجل**	
			الأصول المتداولة	
		x	المخزون (رصيد دفترى)	
		x	المدينون وأوراق القبض (بعد خصم المخصص ...)	
		x	حسابات مدينة متنوعة	
		x	استثمارات فى أوراق مالية (بعد خصم المخصص)	
		x	نقدية بالبنوك والصندوق	
	xx		**مجموع الأصول المتداولة**	
			الالتزامات المتداولة	
		x	المخصصات	
		x	البنوك الدائنة	
		x	دائنون وأوراق دفع	
		x	حسابات دائنة اخرى	
	xx		**مجموع الالتزامات المتداولة**	

×××			**رأس المال العامل**	
××			إجمالى الاستثمار ويتم تمويله على النحو التالى	
			حقوق المساهمين	
		×	رأس المال المدفوع	
		×	الاحتياطات	
		×	أرباح أو (خسائر) مرحلة	
	×××		**إجمالى حقوق المساهمين**	
	×××		**الالتزامات طويلة الأجل**	
×××			**إجمالى تمويل رأس المال العامل والأصول طويلة الأجل**	

– الإيضاحات المرفقة جزء لا يتجزء من هذه القوائم وتقرأ معها .

– تقرير مراقبى الحسابات مرفق .

عضو مجلس الإدارة رئيس مجلس الإدارة

قائمة الدخل عن الفترة المالية

من : / / ١٩٩ م

كلى	جزئى	البيـــــــان	أرقام المقارنة
	××	**صافى المبيعات**	
	××	تخصم تكلفة المبيعات	
××		مجمل الربح أو (**الخسارة**)	
××		يخصم إجمالى المصروفات	
××		تضاف الإيرادات غير العادية	
××		تخصم المصروفات غير العادية	
××		**صافى الربح أو (الخسارة)**	
××		**قبل حساب الضريبة**	

تذكر

- تقوم الشركات المساهمة بإعداد الحسابات الختامية والميزانية العمومية (القوائم المالية) ، التى تتضمن كافة البيانات والمعلومات المالية اللازمة لأغراض التحليل المالى ؛ لأنها توضح الإنجاز المالى وكفاءة أداء الشركة أمام المساهمين.

- وتعتبر قائمة الدخل إحدى هذه القوائم المالية ، وتتضمن كلاً من حساب الإنتاج والمتاجرة والأرباح والخسائر وحساب التوزيع فى قائمة مالية واحدة ؛ لأنها توضح نتائج عمليات الشركة خلال سنة مالية ، وتتضمن أهم البنود الخاصة بالإيرادات والمصروفات ، وتنتهى القائمة بصافى الربح بعد الفوائد والضرائب .

- وتعتبر الميزانية العمومية القائمة المالية الثانية التى توضح أهم بنود محفظة الأصول والخصوم وإجمالى الأموال المستثمرة فى الشركة الذى يساوى إجمالى الأصول .

- كما تناولت الوحدة القواعد الجديدة التى أعلنتها بورصتا القاهرة والإسكندرية والهيئة العامة لسوق المال ، والتى تضمنت تعديل بعض القواعد الخاصة بنشر القوائم المالية للشركات المساهمة المدرجة بالبورصة .

أسـئلـة الوحدة السادسة

أولاً :

- ما هو المقصود بالأصول ؟
- ما هو المقصود بالخصوم ؟
- ما هو الفرق بين الميزانية العمومية وقائمة الدخل ؟
- ما هو الفرق بين الأصول الثابتة والأصول المتداولة ؟

ثانيًا : حدد ما إذا كانت العبارات التالية صحيحة أم خاطئة مع التعليل :

١- يقصد بالأصول مجموعة الالتزامات طويلة وقصيرة الأجل التى على الشركة.

٢- يقصد بالخصوم مجموعة الاستخدامات التى تستخدم فيها الأموال.

٣- تساعد القوائم المالية فى عمليات التنسيق والمقارنة والتقييم لقيمة ودرجة المخاطرة المرتبطة بالتدفقات النقدية الخاصة فقط.

٤- حق الملكية = إجمالى الدائنين - إجمالى الأصول .

٥- إجمالى الأصول = إجمالى الدائنين - حق الملكية.

٦- إجمالى الدائنين = إجمالى الأصول - حق الملكية.

٧- يقصد بالأوراق المالية القابلة للتداول الأوراق المالية التى لا يمكن تحويلها بسهولة إلى نقدية.

٨- يقصد بأوراق القبض الأوراق المالية التى تنشأ نتيجة قيام الشركة بالشراء بالأجل.

٩- يقصد برأس المال المدفوع الحد الأقصى من المال الذى يمكن للمساهمين الاكتتاب فيه.

١٠- يقصد برأس المال المصدر الجزء من رأس المال المطروح للاكتتاب العام.

١١- تهتم قائمة الدخل بإظهار نتيجة أعمال الشركة سواء ربح أم خسارة.

مراجع الوحدة السادسة

١- شوقى حسين عبد الله ، التمويل والإدارة المالية ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٨) .

٢- محمد عثمان إسماعيل حميد ، التمويل والإدارة المالية فى منظمات الأعمال : تقييم الأداء والتخطيط المالى وتقييم الأصول وأسواق رأس المال ومصادر التمويل ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٨) .

٣- منير صالح هندى ، الإدارة المالية ، مدخل تحليلى معاصر ، (الإسكندرية : المكتب العربى الحديث ،١٩٩٨) .

4 - Werner , Frank M., and James A.F. Stoner, Modern Financial Managing : Continuity and Change, (New York: Harper Collins College Publishers, 1995) .

الـوحدة الدراسية السابعة

تقييم وتحليل الأداء المالى للشركات

Financial Analysis

الوحـــدة الدراسية السابعة

تقييم وتحليل الأداء المالى للشركات

Financial Analysis

الأهـــداف السـلوكية :

بعد دراسـة الطالب لموضوع الوحـــدة يجب أن يكون قادرًا على أن :

١- يذكر مصادر البيانات عند إجراء التحليل المالى وأهم الأدوات الأساسية المستخدمة فى التحليل .

٢- تعـرّف العوامل الخارجية التى توثر على الأداء المالى للشركة .

٣- يعـرّف العوامل الداخلية التى تؤثر على عائد الشركات .

٤- يوضح المعانى المرتبطة بالمؤشرات الخاصة بنسب السيولة .

٥- يوضح المعانى المرتبطة بمؤشرات الربحية .

٦- يوضح المعانى المرتبطة بالمؤشرات الخاصة بنشاط الشركة .

٧- يوضح المعانى المرتبطة بالمؤشرات الخاصة بهيكل التمويل .

٨- يوضح المعانى المرتبطة بالنسب المالية الخاصة بالمساهمين والسوق .

٩- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

١٠- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة السابعة .

الوحدة السابعة

تقييم وتحليل الأداء المالى للشركات
Financial Analysis

مقدمــة :

تتناول هـذه الوحدة الـتعريف بأهم المـؤشرات المالـية التى تعكس الأداء المالى لأى مشروع تجارى أو صناعـى ، بالإضافة إلى تقديم لأهم النسب المالية التى يمكن أن تستخدم فى تحليل القوائم المالية .

التحليل المالى عبارة عن تقييم تاريخى ، وحالى ، ومتوقع للأحوال المالية للشركات.

ويهدف التحليل المالى إلى تحديد أهم نقاط القوة والضعف المالى التى تواجهها الشـركات . وقد يـقوم بالـتحليل المالـى العامـلون بالإدارة المـالية فـى الشركـة بهدف تحليـل المركز المـالى والتنبؤ المالـى للشركـة فى المسـتقبل ، أم لإعداد تقـرير للإدارة العلـيا . وقـد يقوم بـالتحليل المـالى - أيـضًا - العـديد مـن الجـهات الخـارجيـة مثل المحـاسب القانونى لـلشركة أو محلل الائتمان بـالبنك التجارى لتحديـد الملاءمة المالية للشركـة عند الـتقدم للحصـول على الائتمـان ، وقد يقوم أيـضًا بذلك شـركات تداول الأوراق المـالية والعـاملون بـسوق المـال بهدف تقييم المركز المالـى للشـركة وتـحديد القيمـة العادلـة لسعـر السهـم أو للتنـبؤ بقـوة الشـركة فـى المستقبل بهدف إعطاء النصائح المالية للعملاء بالشراء أو البيع .

وبصرف الـنظر عن الهدف الأساسـى مـن التحليل فإن الأدوات والأساليب التى تستخدم فـى التحليل المالـى أساسًا تعـتبر واحدة . وتعـتبر النسـب المالية Financial Ratios مـن أهم الأدوات الأساسـية التـى يسـتخدمهـا المحلل المالـى بهدف إجراء التحليل المـالى ، والسبب أنهـا تستخدم للإجابـة على العديد مـن الأسئلة فيما يخص الموقف المـالـى لـلشـركة . علـى سبـيل المثـال ، إذا أرادت شـركـة الـزيـوت والصابون شراء خطوط إنـتاج حديثة من اليابان والحـصول على ائتمان تجارى لمدة

١٠ سنوات ، ففى هذه الحالة ستقوم الشركة اليابانية (المورد) بإعداد تحليل مالى للقوائم المالية للشركة ، وذلك للتأكد من التدفقات النقدية المتوقعة الداخلة وموقف السيولة خلال العشر سنوات القادمة.

أيضًا ، عندما يقوم المستثمر بالتفكير فى المفاضلة بين سهم شركة طرة للأسمنت وسهم شركة حلوان للأسمنت فعليه أن يحلل بيانات الشركتين ويتخذ قرارًا بناءً على القوة المالية المتوقعة للشركة فى المستقبل.

ونود أن نوجه نظر القارئ إلى أن معظم المعلومات الواردة بهذه الوحدة تعتمد أساسًا على الشرح السابق فى الوحدة السادسة الخاصة بالقوائم المالية الأساسية التى تعدها للشركات. وسنستكمل الحديث فى هذه الوحدة عن كيفية الاستفادة من البيانات المنشورة فى القوائم المالية ، وذلك لإجراء التحليل المالى .

وإلى جانب الاعتماد على البيانات المحاسبية فى القوائم المالية يمكن - أيضًا- أن نعتمد على بعض المصادر الأخرى للبيانات عند إجراء التحليل المالى، مثل :

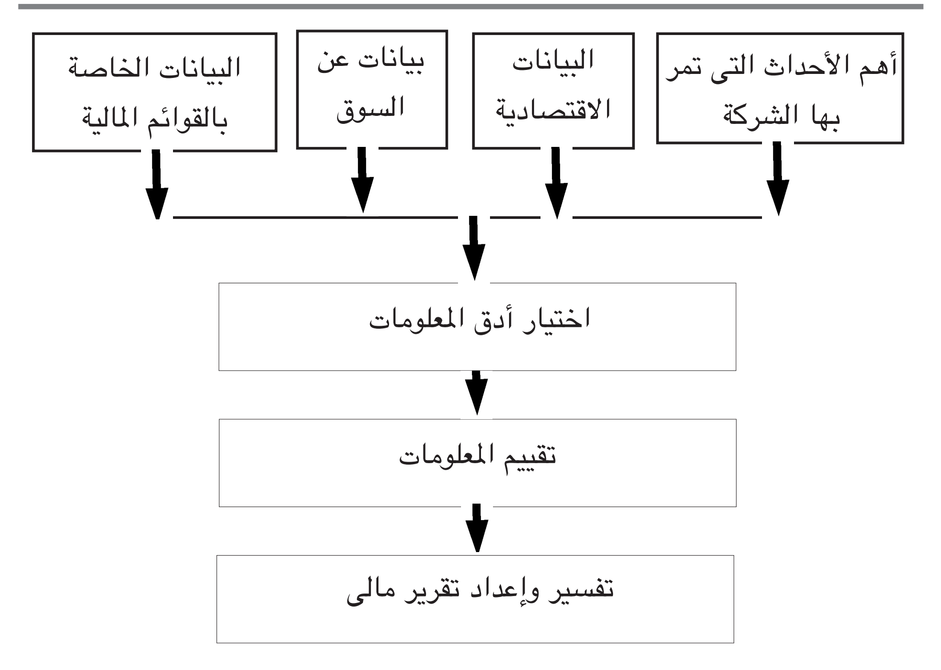
١- تطور أسعار أسهم الشركة فى سوق المال .

٢- مؤشرات أسعار الأسهم للقطاعات الصناعية المختلفة بالسوق .

٣- البيانات الاقتصادية على مستوى الدولة ؛ مثل الناتج القومى وتطور الأرقام القياسية لأسعار المستهلك ، التضخم وتطور أسعار الفائدة بالسوق.

٤- التعرف على أهم المواقف التى تمر بها الشركة والتى يمكن أن تؤثر على ظروفها الإنتاجية فى المستقبل ؛ مثل السماح لشركات التأمين الأجنبية بالدخول لسوق التأمين المصرى لأول مرة قد يؤدى إلى وضع إحدى شركات التأمين فى موقف صعب مستقبلاً لتوقع منافسة غير عادية.

ويقع العبء الأساسى على المحلل المالى Financial Analyst وذلك حتى تستطيع أن تختار أدق وأقرب المعلومات الخاصة بالشركة ويقوم بتحليلها حتى يستطيع أن يحكم على الأحوال المالية الحالية والمتوقعة ، بالإضافة إلى الإنجاز التشغيلى للشركة . ويوضح الشكل التالى الإطار المتكامل للتحليل المالى.



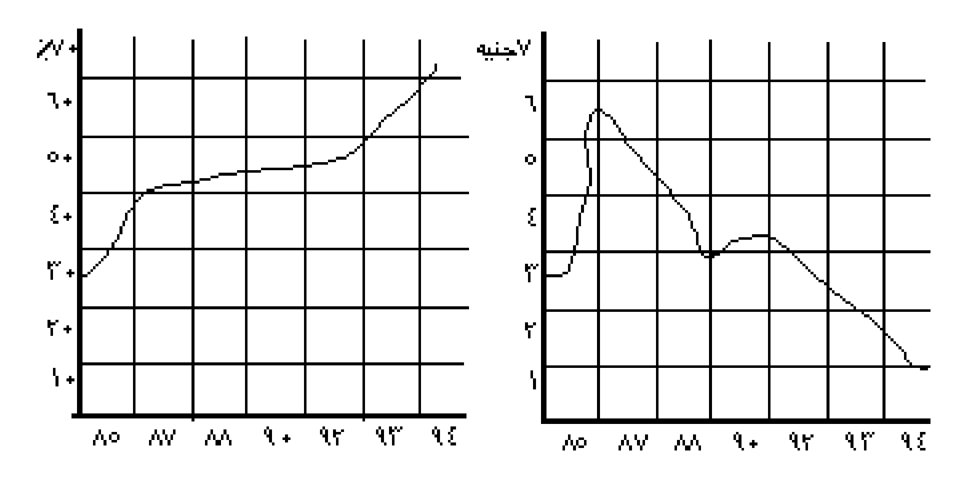
التحليل المالى كدعامة إنذار لاحتمالات الفشل المالى :

هناك سؤال يطرح نفسه وهو : هل التحليل المالى يمثل علامة إنذار للقائمين على التحليل ؟ والإجابة نعم ؛ حيث كانت شركة كمبيوتكس من الشركات الرائدة فى صناعة تكنولوجيا المعلومات وتعتمد فى نشاطها على إنتاج البرامج الجاهزة التى تساعد على تحسين إنتاجية العاملين بالإدارات المختلفة.

وفى عام ١٩٩٤، واجهت شركة كمبيوتكس فشلاً ماليًا هددها بالإفلاس وذلك بسبب ارتفاع نسبة الالتزامات المالية من الديون بصورة فاقت قدرة المدير المالى على التعامل مع هذه الديون.

والسؤال الذى يطرح نفسه هو : هل كانت هناك أى علامات تحذير أو ضوء أحمر يشير إلى الصعوبات المالية التى تواجهها الشركة ؟

الإجابة بنعم ، انظر الأشكال التالية :



ويبدو واضحًا من الأشكال السابقة أن هناك تدهورًا فى الموقف المالى للشركة خلال الفترة من ٨٥– ٩٤ ، بل يمكن أن تتوقع استمرار هذا التدهور فى المستقبل.

العوامل الخارجية التى تؤثر على الأداء المالى للشركات :

تواجه معظم الشركات مجموعة من المتغيرات الخارجية التى تؤثر على الأداء المالى منها على سبيل المثال:

- منافسة الشركات الأخرى العاملة فى نفس نوع النشاط.
- القوانين والقواعد والسياسات الجمركية والضريبية التى تطبق على الشركات.
- الحالة الاقتصادية والسياسات المالية بالدولة.
- درجة التقدم التكنولوجى المتوقع فى إنتاجية الشركة.

وهناك صعوبة تواجه إدارة الشركة للتحكم في هذه العوامل الخارجية . إن أقصى ما تستطيعه الشركة هو توقع الأحداث المستقبلية لهذه المتغيرات الخارجية ومحاولة إعداد مجموعة من السيناريوهات البديلة لسلوك الشركة المتوقع(خاصة بنود محفظة الأصول والخصوم) وذلك لموجهة التطورات المتوقعة فى المستقبل.

العوامل الداخلية التى تؤثر على عائد الشركات :

تواجه معظم الشركات مجموعة من العوامل الداخلية التى يمكن للإدارة أن تتحكم فيها وتوجهها بالشكل الذى يساعد على تعظيم ثروة حملة الأسهم أو الملاك مع تقليل التكاليف والمصروفات. وبصفة عامة ، تستخدم النسب المالية كإحدى الأدوات الرئيسية فى التحليل المالى للشركات . ويمكن تقسيم هذه النسب إلى المجموعات الرئيسية التالية:

١- نسب السيولة.

٢- نسب الربحية.

٣- نسب النشاط.

٤- النسب الخاصة بهيكل التمويل.

٥- النسب الخاصة بالمساهمين.

أولاً : المؤشرات الخاصة بنسب السيولة Liquidity Ratios

يمكن اعتبار أن الأصل المالى من الأصول السائلة عندما يسهل التعامل فيه بيعًا وشراءً فى السوق ، وبالتالى يمكن تحويله إلى نقدية بسهولة حسب أسعار السوق . وتحدد الأصول السائلة موقف السيولة بالنسبة للشركة على أساس قدرتها على الوفاء بالالتزامات فى الفترات القادمة.

وبصفة عامة ، يمكن القول إن السيولة تعكس قدرة الشركة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام الأصول التى يسهل تحويلها بسرعة إلى نقدية سائلة ، ويتم إدراج هذه الأصول فى الميزانية العمومية تحت بند الأصول المتداولة حيث يطلق عليها دائما رأس المال العامل Working Capital ، والذى يمثل الموارد المطلوبة للتشغيل اليومى ولاستغلال الاستثمارات الرأسمالية طويلة الأجل للشركة . على سبيل المثال ، تستخدم المواد الخام (أحد بنود المخزون) ، وذلك فى التشغيل اليومى للآلات والمعدات لتنتج السلع والخدمات التى يحتاجها العملاء وبذلك تساعد المواد الخام فى تشغيل واستغلال الألات كاستثمار رأسمالى طويل الأجل .

ويستفاد من الأصول السائلة فى تغطية الالتزامات قصيرة الأجل التى عبرنا عنها من قبل فى الخصوم المتداولة ، ويطلق اسم صافى رأس المال العامل Net Working Capital على الفرق بين الأصول المتداولة بالمعادلة التالية:-

صافى رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

ويفضل دائمًا أن يكون صافى رأس المال العامل موجبًا ليعبر عن قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل.

إن عملية تقدير حجم السيولة التى تحتاجها أى شركة تعتمد بالدرجة الأولى على الأموال المطلوبة لتمويل دورة تشغيل كاملة . ويمكن تعريف الدورة الإنتاجية بأنها المدة التى تبدأ من استثمار الأموال لإنتاج المنتجات أو الخدمات حتى نهاية الفترة التى يبدأ الاستثمار فى المنتجات ينتج عنه بيع وتحصيل نقدية أخرى.

فعلى سبيل المثال ، يمكن تحديد دورة تشغيل شركة " باتا " لتصنيع الأحذية الكاوتشوك فيما يلى :-

١- شراء المواد الخام اللازمة لإنتاج الأحذية ، وهذا يتطلب أموالاً للاستثمار فى المخزون ، سواء المواد الخام أو الإنتاج التام.

٢- بيع الأحذية ، وينتج عن البيع إيرادات (صافى المبيعات) وهذه الإيرادات قد تكون فى شكل نقدى أو غير نقدى .

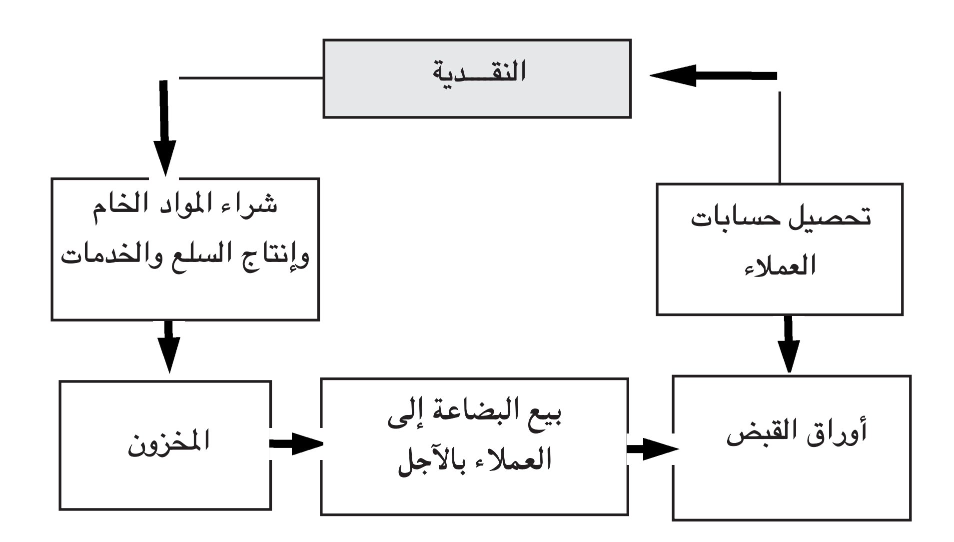
٣- منح تجار التجزئة وتجار الجملة ومنافذ التوزيع الأحذية عن طريق الائتمان التجارى وخلق أوراق القبض (شيك آجل / كمبيالة / سند إذنى) .

٤- تحصيل أوراق القبض وتوفير نقدية للمشروع .

وتعبر المراحل الأربع السابقة عن دورة النقدية من بداية استخدام النقدية حتى تحصيلها فى نهاية فترة معينة . وتختلف بالطبع دورة التشغيل من شركة إلى أخرى ومن صناعة إلى أخرى . ويعبر الشكل التالى (١/٧) عن المراحل المختلفة لدورة التشغيل للشركة.

شكل (١/٧)

دورة التشغيل الداخلية



وحتى نستطيع أن نقيس دورة التشغيل ، فإننا نحتاج إلى أن نحصل على المعلومات التالية :-

١- الوقت المستغرق فى تحويل الاستثمارات فى المخزون إلى مبيعات

(النقدية ← مخزون ← مبيعات ← أوراق قبض)

٢- الوقت المستغرق فى تحصيل المبيعات الآجلة:

(أوراق القبض ← نقدية)

دعنا نقوم بقياس دورة التشغيل للشركة المصرية للبلاستيك عام ١٩٩٨ باستخدام القوائم المالية التالية:

جدول (١١٧)

الميزانية العمومية للشركة المصرية للبلاستيك المقارنة

فى السنوات المالية ٣١ /١٢ /١٩٩٨،١٩٩٩

القيمة بالألف جنيه

بنود الميزانية	١٩٩٨	١٩٩٩
بنود الأصول		
– النقدية	١٠٠٠	٢٠٠٠
– أسهم وسندات	صفر	١٠٠٠
– أوراق قبض	٤٠٠٠	٣٠٠٠
– المخزون	٥٠٠٠	٩٠٠٠
– إجمالى الأصول المتداولة	١٠٠٠٠	١٥٠٠٠
– إجمالى الآلات والمعدات	٥٠٠٠٠	٥٥٠٠٠
– يطرح مخصص الإهلاك	١٥٠٠٠	٢٠٠٠٠
– صافى الآلات والمعدات	٣٥٠٠٠	٣٥٠٠٠
– الأصول غير المعنوية (شهرة المصنع)	٥٠٠٠	٥٠٠٠
– إجمالى الأصول	٥٠٠٠٠	٥٥٠٠٠

الخصوم وحق الملكية	١٩٩٨	١٩٩٩
– أوراق الدفع	٢٠٠٠	٢٥٠٠
– خصوم متداولة أخرى	١٠٠٠	٢٥٠٠
إجمالى الخصوم المتداولة	٣٠٠٠	٥٠٠٠
قروض طويلة الأجل	٢٥٠٠٠	٢٠٠٠٠
إجمالى الخصوم	٢٨٠٠٠	٢٥٠٠٠
حق الملكية		
– أسهم ممتازة (٨٠٠٠ سهم / ٥٠٠ جنيه / ١٢,٥٪)	٤٠٠٠	٤٠٠٠
– أسهم عادية (٥٠٠٠٠٠ سهم / ٥ جنيهات)	٦٠٠٠	٧٥٠٠
– رأسمال إضافى مدفوع	٤٠٠٠	٧٥٠٠
– الأرباح المحتجزة	٨٠٠٠	١١٠٠٠
إجمالى حقوق الملكية (حقوق المساهمين)	٢٢٠٠٠	٣٠٠٠٠
إجمالى الخصوم وحقوق المساهمين	٥٠٠٠٠	٥٥٠٠٠

جدول رقم (٧ /٢)

قائمة الدخل للشركة المصرية للبلاستيك

خلال الأعوام المالية المنتهية فى (٣١ / ١٢ / ٩٨ / ١٩٩٩)

القيمة بالألف جنيه

بنود قائمة الدخل	١٩٩٨	١٩٩٩
– صافى المبيعات	٤٥٠٠٠	٥٠٠٠٠
يطرح : تكلفة البضاعة المباعة	٣٠٠٠٠	٣٢٥٠٠
– مجمل الربح	١٥٠٠٠	١٧٥٠٠
يطرح : تكلفة التأجير للمصنع	٢٥٠٠	٥٠٠
– المصاريف الإدارية	٢٥٠٠	٢٥٠٠
– الأرباح قبل الفوائد والضرائب	١٠٠٠٠	١٠٠٠٠
يطرح : الفوائد	٢٥٠٠	٢٠٠٠
الأرباح قبل الضرائب	٧٥٠٠	٨٠٠٠
يطرح : الضرائب	٢٥٠٠	٢٠٠٠
صافى الأرباح القابلة للتوزيع	٥٠٠٠	٦٠٠٠
يطرح : التوزيعات النقدية لحملة الأسهم الممتازة	٥٠٠	٥٠٠
– الأرباح المتاحة للتوزيع لحملة الأسهم العادية	٤٥٠٠	٥٥٠٠
يطرح : التوزيعات النقدية لحملة الاسهم العادية	٢٠٠٠	٢٥٠٠
– الأرباح المحتجزة (غير الموزعة)	٢٥٠٠	٣٠٠٠

خـطوات تـقدير دورة التـشغيل للشـركة الـمـصرية للبلاستيك خــلال عام ١٩٩٩ :

١– لحساب عدد الأيام التى يتم فيها استثمار النقدية فى صورة مخزون ، تحسب على النحو التالى : –

– القيمة الإجمالية للأموال المستثمرة فى النقدية .

– متوسط الأيام لتكلفة البضاعة المباعة .

القيمة الإجمالية للأموال المستثمرة فى المخزون عبارة عن رصيد المخزون فى الميزانية .

متوسط الأيام لتكلفة البضاعة المباعة :

عبارة عن تكلفة البضاعة المباعة فى متوسط ٣٦٥ يومًا فى السنة ، ويمكن حساب متوسط الأيام لتكلفة البضاعة ، وذلك بقسمة تكلفة البضاعة المباعة (من قائمة الدخل) على متوسط عدد أيام السنة (دائمًا ٣٦٥ يومًا).

ولذلك ، فإن متوسط تكلفة البضاعة المباعة يوميا خلال عام ١٩٩٩ .

$$\text{متوسط تكلفة البضاعة المباعة يوميًا} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{٣٦٥ يومًا}}$$

$$= \frac{٣٢٥٠٠٠٠٠}{٣٦٥} = \text{٨٩٠٤١ جنيهًا يوميًا}$$

وتقدر قيمة المخزون للشركة المصرية للبلاستيك فى عام ١٩٩٩ ، ٩ مليون جنيه. والمطلوب حساب متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ، وذلك بقسمة رصيد حساب المخزون على متوسط تكلفة البضاعة المباعة يوميًا بالجنيه.

فترة الاحتفاظ بالمخزون بالأيام =	قيمة رصيد المخزون / متوسط تكلفة البضاعة المباعة

= ٩٠٠٠٠٠٠ / ٨٩٠٤١ = ١٠١ يوم

وتشير النتيجة السابقة إلى أن متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون للشركة المصرية للبلاستيك هى ١٠١ يوم بنهاية عام ١٩٩٩ . ولذلك إذا استمر معدل مبيعات الشركة عند هذا الأساس ، فإن الشركة يمكن أن تواجه مشكلة انتهاء المخزون بعد ١٠١يوم.

وإذا كان مخزون آخر المدة يعبر عن المخزون خلال العام ، فمعنى ذلك أن الشركة تستغرق ١٠١ يوم، وذلك لتحويل الاستثمار فى المخزون إلى بضاعة مباعة.

ويتخوف بعض المحللين الماليين من أن مخزون آخر المدة قد لا يعبر عن حقيقة المخزون خلال العام المالى ، فمن الممكن أن يكون عند حد أدنى من باقى أيام السنة ، ولذلك فمن الأفضل إعداد هذه المؤشرات بصفة دورية كل شهر، واستخدام متوسط أرقام المخزون خلال شهور السنة أو حسب توافر القوائم المالية عن الشركة .

ويمكن – أيضًا – أن تقوم بحساب تكلفة المبيعات الآجلة اليومية ، وذلك بقسمة المبيعات الآجلة على عدد أيام السنة.

متوسط المبيعات الآجلة اليومية =	المبيعات الآجلة / ٣٦٥ يومًا

فإذا افترضنا أن الشركة تبيع كل المبيعات بالآجل .

∴ متوسط المبيعات الآجلة اليومية = $\frac{٥٠٠٠٠٠٠}{٣٦٥ \text{ يومًا}}$ = يوميا ١٣٦٨٩٦ جنيهًا

ومعنى ذلك أن الشركة المصرية للبلاستيك تبيع بضاعة بالآجل فى المتوسط قيمتها ١٣٦٨٩٦ جنيهًا يوميًا ، وبما أن متوسط رصيد أوراق القبض فى نهاية المدة ٣٠٠٠٠٠٠ جنيه ، فإن متوسط أيام الائتمان أو فترة التحصيل يمكن حسابه بقسمة حسابات أوراق القبض على متوسط المبيعات الآجلة اليومية .

متوسط فترة التحصيل = $\frac{\text{حسابات أوراق القبض}}{\text{المبيعات الآجلة اليومية}}$

= $\frac{٣٠٠٠٠٠٠}{١٣٦٨٩٦}$ = ٢٢يومًا

فإذا افترضنا أن رصيد آخر المدة لأوراق القبض يمثل رصيد التحصيلات خلال أى يوم من أيام السنة فمعنى ذلك أن متوسط تحصيل المبيعات الآجلة بالنسبة للشركة هو ٢٢ يومًا.

وبالرجوع إلى دورة التشغيل ، فإننا يمكن أن نحسبها عن طريق تجميع متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون بالإضافة إلى متوسط فترة التحصيل بالمعادلة التالية : –

دورة التشغيل = متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون + فترة التحصيل

= ١٠١ يوم + ٢٢ يومًا = ١٢٣ يومًا

ما هى العلاقة بين دورة التشغيل وبين سيولة الشركة ؟

بالطبع ، كلما زادت فترة التشغيل كلما زادت الحاجة إلى الأصول المتداولة والنقدية ، وأيضًا يعنى أن الشركة تستغرق فترة طويلة وذلك لكى تقوم بتحويل المخزون وكذلك أوراق القبض إلى النقدية .

كلما زادت دورة التشغيل ، كلما زادت قيمة صافى رأس المال العامل المطلوب

وكما أوضحنا كيفية حساب فترة التحصيل فإننا – أيضًا – نحتاج إلى قياس

متوسط فترة أو مهلة السداد التى تحتاجها الشركة لكى تقوم بسداد التزاماتها قصيرة الآجل.

أولاً : نحتاج إلى حساب متوسط المشتريات الآجلة اليومية . وبفرض أن كل المشتريات لشركة البلاستيك هى مشتريات آجلة ، فإن المشتريات الإجمالية هى عبارة عن تكلفة البضاعة المباعة بعد استبعاد أى بند من ضمن تكلفة البضاعة المباعة.

وبغرض التبسيط ، سنفترض أن المشتريات تساوى تكلفة البضاعة المباعة، وسنقوم بطرح إهلاك الأصول الثابتة ؛ لأنه يدخل ضمن تكلفة البضاعة المباعة ولا يعتبر من المشتريات .

$$\text{متوسط المشتريات اليومية} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة} - \text{قسط الإهلاك}}{\text{٣٦٥ يومًا}}$$

$$= \frac{\text{٣٢٥٠٠٠٠٠} - \text{٥٠٠٠٠٠٠}}{\text{٣٦٥}} = \text{٧٥٣٤٢ جنيهًا يوميًا}$$

ويمكن حساب مهلة السداد التى تحصل عليها الشركة ، وذلك لسداد المشتريات الآجلة من خلال المعادلة التالية :

$$\text{متوسط مهلة سداد المشتريات الآجلة} = \frac{\text{أوراق الدفع أو حسابات القبض}}{\text{متوسط المشتريات اليومية}}$$

$$= \frac{\text{٢٥٠٠٠٠٠}}{\text{٧٥٣٤٢}} = \text{٣٣يومًا}$$

وتشير النتيجة السابقة إلى أن شركة البلاستيك تحصل على ٣٣ يومًا فى المتوسط كمهلة لسداد المشتريات ، خاصة المشتريات الآجلة.

وبما أن دورة التشغيل تعطينا مؤشرًا عن الفترة المطلوبة لتحويل أى استثمار نقدى مرة أخرى إلى نقدية (عن طريق المخزون وأوراق القبض) . وبالنسبة لمتوسط أيام مهلة سداد المشتريات الآجلة فإنها تعطى مؤشرًا عن المدة المطلوبة للمشتريات التى تمت لتوفير أو خلق المخزون . فإذا قمنا بالربط بين مهلة السداد وفترة التحصيل

فإن الفرق بين دورة التشغيل ومهلة السداد للمشتريات هو صافى دورة التشغيل .
ويمكن الحصول على هذه النتيجة من خلال المعادلات التالية :

صافى فترة التشغيل = فترة التشغيل – مهلة السداد

وبالتعويض عن فترة التشغيل

صافى فترة التشغيل = متوسط التخزين + فترة التحصيل – مهلة السداد

= ١٠١ + ٢٢ – ٣٣

= ٩٠ يومًا

وهكذا ، فإن صافى فترة التشغيل تعبر عن الفترة التى تستغرقها الشركة للحصول على نقدية مرة أخرى من الاستثمار فى المخزون وأوراق القبض مع الأخذ فى الاعتبار أن المشتريات تتم بالأجل . ولأن الشركة لا تقوم بسداد المشتريات فورا ، حيث تحصل على تسهيلات الموردين ، فإن هذا يقلل من احتياجاتها إلى النقدية ، ولذلك كلما زاد صافى فترة التشغيل كلما زادت حاجة الشركة إلى السيولة .

النسب الخاصة بمقاييس السيولة:

يمكن أن تستخدم المؤشرات التالية وذلك لتقييم قدرة أى شركة على الوفاء بالالتزامات المتداولة :

١– نسبة التداول Current Ratio

٢– نسبة التداول السريعة Quick Ratio

٣– نسبة صافى رأس المال العامل إلى المبيعات .

١– نسبة التداول :

يمكن حساب نسبة التداول وذلك بقسمة إجمالى الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة ، ويعبر هذا المؤشر عن قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل من الأصول المتداولة :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

$$= \frac{١٥٠٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠٠} = ٣ \text{ مرات}$$

هذه النسبة تعنى أن الأصول المتداولة تغطى الالتزامات قصيرة الأجل. وبصفة عامة ، إذا كانت شركة لديها فائض فى السيولة فيجب أن تكون قيمة الأصول المتداولة أعلى من الخصوم المتداولة ؛ أى زيادة البسط عن المقام ؛ أى زيادة الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة ؛ أى أن تساوى قيمة أعلى من ١ : ١,

أما بالنسبة للشركة المصرية للبلاستيك ، فإننا لا نستطيع أن نحكم على جودة نسبة التداول إلا إذا توافر لدينا متوسط نسبة التداول للقطاع ، فإذا كانت نسبة القطاع ٢,٥ مرة ، فهذا يعنى أن شركة البلاستيك قد نجحت فى إدارة السيولة وأن قدرتها على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل تعتبر جيدة .

وبصفة عامة ، كلما اتجهت نسبة التداول للزيادة عن متوسط الصناعة فإن هذا دليل على جودة إدارة الالتزامات بالشركة وزيادة احتمال سداد الديون قصيرة الأجل من الأصول المتداولة ، وكلما اتجهت هذه النسبة للانخفاض عن متوسط الصناعة فهذا يعنى نقص سيولة المشروع ، ومن ثم زيادة درجة الخطر واحتمالات عدم سداد الالتزامات قصيرة الأجل فى المستقبل .

٢- نسبة التداول السريعة :

تستخدم نسبة التداول السريعة كبديل عن نسبة التداول ، وذلك لأنها تستبعد بند المخزون من الأصول المتداولة باعتبار أنه من الصعب تحويله إلى نقدية سائلة بسهولة . على سبيل المثال ، لا تستطيع شركة البلاستيك أن تبيع المنتج النهائى من البضاعة فى أى وقت ؛ لأن ذلك يتوقف على العرض والطلب وظروف المنافسة بالسوق ، بالإضافة إلى رغبة المستهلك فى الشراء . فإذا قامت الشركة بعرض البضاعة للبيع لتجارة الجملة والتجزئة بدون وجود طلب عليها ، فإن أسعارها ستنخفض وتتحمل الشركة خسائر جسيمة .

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

$$= \frac{١٥٠٠٠٠٠٠ - ٩٠٠٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠٠٠} = ١,٢ \text{ مرة}$$

وتعنى هذه النسبة أن كل ١,٢ جنيه من الأصول المتداولة التى يسهل تحويلها إلى نقدية تغطى واحد جنيه من الالتزامات قصيرة الأجل . وتعطى نسبة التداول السريعة مؤشراً أفضل للحكم على قدرة الأصول السائلة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل دون إعسار أو توقف عن السداد ، ويجب أن تقارن هذه النسبة دائماً بمتوسط الصناعة ، ويفضل أن تزيد هذه النسبة عن ١ : ١ ، بالإضافة إلى دراسة تطور سلوك هذه النسبة خلال سلسلة زمنية .

٣- نسبة صافى رأس المال العامل إلى المبيعات :

تستخدم نسبة صافى رأس المال العامل إلى المبيعات وذلك لقياس قدرة الشركة على مقابلة الالتزامات قصيرة الأجل . يتم حساب هذه النسبة بقسمة صافى رأس المال العامل (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة) على المبيعات.

$$\text{نسبة صافى رأس المال العامل إلى المبيعات} = \frac{\text{صافى رأس المال العامل}}{\text{المبيعات}} \times ١٠٠$$

$$= \frac{١٥٠٠٠٠٠٠ - ٥٠٠٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٢٠٪$$

هذه النسبة تعنى أن كل جنيه مبيعات يتم تدعيمه بـ ٢٠ قرشاً من صافى رأس المال العامل .

وفى الحقيقة ، فإن هذه النسبة تعبر عن الحماية المتاحة لمقابلة الالتزامات قصيرة الأجل بالنسبة للمبيعات . فإذا افترضنا أن الشركة (أ) والشركة (ب) لديهما نفس رأس المال العامل ، ولكن مبيعات الشركة (أ) ١٠٠٠٠٠٠ جنيه بينما

مبيعات الشركة (ب) ٢٠٠٠٠٠٠ جنيه ، وبفرض تساوى دورة التشغيل لكلتا الشركتين فإن الشركة التى لديها مبيعات أفضل لديها أموال تنشأ عن الاستثمار فى رأس المال العامل بصورة أفضل . وبالتالى فالشركة التى لديها مبيعات أكثر تحتاج إلى حماية أفضل من رأس المال العامل ، خاصة فى حالة حدوث اختلال فى دورة التشغيل ؛ مثل إضراب العاملين أو حدوث تأخير غير متوقع فى تحصيل أوراق القبض أو المبيعات الآجلة.

إذن ، فكلما زادت دورة التشغيل كلما احتجنا إلى حماية أكبر من صافى رأس المال العامل عند مستوى معين من المبيعات.

ملخص لأهم مؤشرات السيولة للشركة المصرية للبلاستيك :

متوسط فترة المخزون	= ١٠١ يوم
متوسط فترة التحصيل	= ٢٢٠ يومًا
دورة التشغيل	= ١٢٣ يومًا
متوسط فترة المشتريات	= ٣٣ يومًا
صافى فترة التشغيل	= ٩٠ يومًا
نسبة التداول	= ٣ مرات
نسبة التداول السريعة	= ١,٢ مرة
نسبة صافى رأس المال العامل إلى المبيعات	= ٢٠ ٪

تقرير عن قدرة الشـركة المصرية للبلاستيك على الـوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل :

– يتصف المخزون بسيـولة منخفضة بالمقارنة بأوراق القبض، حيث نجد أن متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون ١٠١ يوم ، بينما متوسط فترة التحصيل ٢٢ يومًا فقط.

– تشير نسبة التداول إلـى أن الأصول المتداولة أعلى من احتيـاجات الشركة لمقابلة الخصوم المتداولة خلال العام .

– تشير نسبة التداول السريعة إلى أن الأصول المتداولة (بدون المخزون) لها قدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل .

– صافى رأس المال العامل كحماية للاستثمارات فى المبيعات يمثل ٠,٢ جنيه .

ويجب أن نتنبه إلـى أن نسب السيولـة السابقة لا تـعطينا بيانـات تفصيلية عن جـودة أوراق القبض مـن حيث احتمـالات التحصـيل أو التأخـر فى الـسداد ، ولكن فقط مـتوسط فـترة التحـصيل ٢٢ يومًـا ، بالإضـافة إلـى عدم تـوافر معلـومات عن الديون المتوقعة .

٣– مؤشرات الربحية :

إن ربحيـة أى شـركـة عبـارة عـن المحصلـة النهـائيـة للعـديـد من القـرارات والسـياسـات الداخلـية . تـساعـد مؤشـرات الربحـية فـى التعـرف على مـدى قدرة الشركـة على توليـد الأربـاح مـن الأموال المسـتثمرة فـى الأصول المختلفـة . ولنسب الـربحية اهتمـام خاص لأصحاب الـشركة والمـساهمين والبنـوك التى تمنح الـشركة قروضًا ، وكذلك للمستثمرين فى الأوراق المالية فى بورصة الأوراق المالية .

وسنناقش فيما يلى أهـم نسب الربحية التالية :

١– هامش مجمل الربح Gross Profit Margin Ratio

٢- هامش ربح العمليات Operation Profit Margin Ratio

٣- هامش صافى الأرباح Net Profit Margin

٤- معدل العائد على الاستثمار أو الأصول Return on Assets (ROA)

٥- معدل العائد على حق الملكية Return on Equity (ROE)

١- هامش مجمل الربح للمبيعات :

يتم حساب نسبة هامش مجمل الربح للمبيعات ، وذلك بقسمة مجمل الربح على صافى المبيعات .

$$\text{هامش مجمل الربح للمبيعات} = \frac{\text{مجمل الربح}}{\text{المبيعات السنوية}} \times ١٠٠$$

$$= \frac{\text{صافى المبيعات – تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{صافى المبيعات}} \times ١٠٠$$

يفيد هذا المؤشر فى قياس إجمالى الربح المتحقق من كل جنيه يدخل للشركة فى صورة مبيعات وذلك بعد استقطاع مصاريف الإنتاج ، ويطلق – أيضًا – على هذه النسبة ربحية الجنيه مبيعات .

$$= \frac{٥٠٠٠٠٠٠٠ - ٣٢٥٠٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٣٥٪$$

وتعنى هذه النسبة أن الشركة المصرية للبلاستيك تحقق ٣٥ قرشًا صافيًا مجمل ربح عن كل جنيه تحصله فى صورة مبيعات . وبالنظر إلى بنود البسط والمقام فى المعادلة السابقة نستطيع أن نحدد أن ربحية الجنيه مبيعات تتأثر بالعوامل التالية:

١- التغيرات التى تحدث فى حجم المبيعات (بالطبع هذا يؤثر على تكلفة البضاعة المباعة وعلى إيرادات المبيعات) .

٢- التغيرات فى أسعار السلع والخدمات التى تقدمها الشركة ، والتى تعتبر المكون الأساسى لحجم المبيعات . وهذه إحدى المشاكل التى تعانى منها مشروعات قطاع الأعمال ، حيث مازالت هناك تعليمات بعدم تحريك الأسعار لبعض السلع الاستراتيچية من قبل الدولة .

٣- التغيرات التى تحدث فى تكلفة الإنتاج أو تكلفة شراء السلع والخدمات ، ومن ثم تؤثر على تكلفة البضاعة ، وهذه إحدى المشاكل الأخرى التى تؤثر على شركات قطاع الأعمال ، وخاصة عندما تعتمد العديد من الشركات على المواد الخام المستوردة من الخارج ، والتى تتأثر بأسعار السوق العالمية وبمخاطر أسعار الصرف والزيادة المستمرة فى الأسعار ، بينما يصعب تحريك أسعار البيع مع معدلات الزيادة فى أسعار المواد الخام .

وبالتالى ، تنفرد أو تجتمع العوامل السابقة فى التأثير السلبى أو الإيجابى على تكلفة إنتاج السلع والخدمات ، ومن ثم زيادة ربحية الجنيه مبيعات أو انخفاض هذه النسبة من سنة إلى أخرى . ومن المهم جداً تحليل تطور هذه النسبة خلال عدة سنوات وملاحظة اتجاه النسبة للارتفاع أو الانخفاض ، بالإضافة إلى مقارنة هذه النسبة مع متوسط الصناعة ونسب الشركات المنافسة لتقييم كفاءة وربحية الشركة بالنسبة للقطاع .

٢- نسبة هامش ربح العمليات :

يتكون بسط نسبة هامش ربح العمليات من صافى الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب مقسوماً على صافى المبيعات .

$$\text{هامش ربح العمليات} = \frac{\text{صافى الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافى المبيعات}} \times ١٠٠$$

$$= \frac{\text{المبيعات – تكلفة البضاعة المباعة – مصاريف التشغيل}}{\text{المبيعات}}$$

هامش ربح العمليات للشركة المصرية للبلاستيك

$$= \frac{١٠٠٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠٠٠} = ٢٠ ٪$$

تشير النسبة السابقة إلى أن كل جنيه إيرادات للشركة من المبيعات يحقق صافى أرباح قبل الفوائد والضرائب بمقدار ٢٠ قرشًا . ويؤثر فى هذه النسبة نفس العوامل التى سبق ذكرها عن نسبة هامش مجمل الربح ، بالإضافة إلى العوامل الأخرى التى تؤثر على بنود مصاريف التشغيل . إن الفرق بين نسبة هامش مجمل الربح أو نسبة هامش ربح العمليات هو الإيرادات أو المصروفات الأخرى ، مثل :

– مصاريف الإيجارات أو تأخير المعدات .

– إيرادات متنوعة ؛ مثل بيع بلاستيك خردة ، أو إنتاج عادم ، أو إيرادات أوراق مالية .

– مصاريف التسويق والإعلان .

– الديون المعدومة نتيجة البيع الآجل .

ترتبط معظم المصروفات السابقة بطريق غير مباشر بعملية البيع ، ولكنها لا تدخل مباشرة عند حساب تكلفة البضاعة المباعة . ولاحظ أن نسبة مجمل الربح ونسبة هامش ربح العمليات تهتم بالعمليات والتشغيل ، ولكنها لا تهتم بكيفية تمويل هذه العمليات .

٣– نسبة هامش صافى الربح :

حتى نستطيع أن نقيم قرارات التشغيل أو العمليات وقرارات التمويل ، فإننا فى حاجة إلى حساب نسبة صافى الأرباح إلى المبيعات التى تحسب على أساس

قسمة صافى الأرباح بعد الفوائد والضرائب على صافى المبيعات على النحو التالى:

$$\text{نسبة هامش صافى الأرباح} = \frac{\text{صافى الأرباح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{صافى المبيعات}} \times ١٠٠$$

$$= \frac{\text{المبيعات– تكلفة البضاعة المباعة –مصاريف التشغيل– الفوائد– الضرائب}}{\text{صافى المبيعات}} \times ١٠٠$$

نسبة هامش صافى الأرباح للشركة المصرية للبلاستيك :

$$= \frac{٦٠٠٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠٠٠٠} = ١٢ \%$$ متوسط الصناعة ١٤ ٪

هذه النسبة تشير إلى صافى الأرباح التى وفرها كل جنيه مبيعات للشركة بعد خصم جميع المصروفات والإيرادات الخاصة بالمبيعات والعمليات والتحويل . ففى حالة الشركة المصرية للبلاستيك ، فإن كل جنيه إيرادات يوفر صافى أرباح حوالى ١٢ قرشًا ، ولكن بالمقارنة بنسبة القطاع فهذه النسبة منخفضة بنسبة ٢ ٪، وهذا يعنى أن هناك مشكلة فى تمويل العمليات أو توفير إيرادات أخرى بصورة أفضل لتعويض النقص فى الإيرادات أو الربحية عن القطاع .

٤– معدل العائد على الاستثمار (الأصول) : Return on Total Assets (ROA) :

يتم حساب معدل العائد على الاستثمار أو الأصول وذلك بقسمة رقم صافى الأرباح بعد الفوائد والضرائب على إجمالى الأصول .

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافى الأرباح بعد الضرائب والفوائد}}{\text{إجمالى الأصول}} \times ١٠٠$$

= $\frac{٦٠٠٠٠٠٠}{٥٥٠٠٠٠٠٠}$ = ١٠,٩١ ٪

متوسط الصناعة ١٢ ٪

إن نسبة معدل العائد على الأصول للشركة المصرية للبلاستيك تساوى ١٠,٩١ ٪ وهى أقل من متوسط الصناعة ، ولذلك يتطلب الأمر الاهتمام بزيادة العناصر التى تساعد على زيادة ربحية الشركة أمام الشركات المنافسة .

ويمكن – أيضًا – قياس معدل العائد على الأصول عن طريق قسمة صافى الأرباح قبل الفوائد والضرائب على إجمالى الأصول على النحو التالى :

معدل العائد على الأصول = $\frac{\text{صافى الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{إجمالى الأصول}}$ × ١٠٠

= $\frac{١٠٠٠٠٠٠٠}{٥٥٠٠٠٠٠٠}$ × ١٠٠ = ١٨,١٨ ٪

والسبب الأساسى فى استخدام المعادلة الثانية هو توضيح تأثير إنتاجية الأصول على توليد الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب . ولكن مشاكل تمويل الشركة وارتفاع تكلفة الحصول على الأموال عن طريق الاقتراض تظهر بوضوح بعد حساب معدل العائد على الأصول على أساس صافى الأرباح بعد الفوائد والضرائب . ودعنا نوضح المثال التالى:

	الشركة (أ)	الشركة (ب)
إجمالى الأصول	١٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠٠٠
الأرباح قبل الفوائد	١٠٠٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠٠
معدل العائد على أساس أرباح قبل الفوائد	١٠ ٪	١٠ ٪
الفوائد المدفوعة	٣٠٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠
الأرباح بعد الفوائد	٧٠٠٠٠٠٠	٧٠٠٠٠٠٠
معدل العائد على أساس الأرباح بعد الفوائد	٧ ٪	٤,٧ ٪

لاحظ من المثال السابق تـأثير ارتفاع تكلفة التمـويل عن طريق الاقتراض على الشركة (ب) ، مما أدى إلى انخفاض معدل العائد على الأصول بعد خصم الفوائد.

وبالتالى ،نجـد أن المؤشرين السابقين قد يستخـدمان فى عملية التحليل حسب الهدف من الـتحليل ، فإذا أردنـا أن نحسب العـائد الإجمـالى لـلشركـة من الأموال المملوكة والمقترضة نستخدم فى البسط صافى الأرباح بعد الفوائد والضرائب .

أمـا إذا كنـا من حملـة الأسهم فقـد نهتم بـالعائـد المتحقق علـى استثـمارات أصحـاب الشـركـة ، ومن ثم نـستخـدم فـى البـسط صـافـى الأربـاح قبل الفـوائـد والضرائب .

٥- معدل العائد على حق الملكية Return on Equity (ROE)

يشير هذا المؤشـر إلى معدل العائد الصافـى الذى تحقق لأصحاب الشركة أو الملاك كمحصـلة نهائية لاستثمـاراتهم داخل الشركة . يتم حـساب هذا المؤشر وذلك بقسمة صافى الأرباح بعد الفوائد والضرائب على حقوق الملكية .

$$\text{معدل العائد على حق المكية} = \frac{\text{صافى الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{حق الملكية}} \times ١٠٠$$

$$= \frac{٦٠٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٢٠ \%$$

يلاحـظ من النتيجـة السابـقة أن الشـركة تحقق معـدل عائـد على حق الملكية قـدره حوالـى ٢٠ ٪ ، فإذا كـان متـوسط معـدل الصـناعـة ١٨ ٪ ، فمعنـى ذلك أن الـشركة قـد نجحت فى تحقيـق معدل عائـد أعلى من مـتوسط الصـناعة بـالرغم من انخفـاض معدل العـائد علـى الاستـثمار ، وقـد يكون الـسبب ارتفـاع نسبـة تمويل الشركة عن طريق الأموال المقترضة .

ولأن العـديد من الـشركـات يتم تمـويلها عـن طريق الأسهـم العاديـة والأسهم الممتازة ، فبـالتركيـز فى معادلـة العائد علـى حق الملكية علـى حملة الأسـهم العادية

فقط ، يمكننا ان نحسب معدل العائد على حق الملكية من الأسهم العادية على النحو التالى :-

$$\text{معدل العائد على حق الملكية للأسهم العادية} = \frac{\text{صافى الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{قيمة حق الملكية لحملة الأسهم العادية}} \times ١٠٠$$

$$= \frac{٥٥٠٠٠٠٠}{٢٦٠٠٠٠٠٠} \times ١٠٠ = ٢١,١٥ \%$$

والسبب فى حساب معادلة معدل العائد على حق الملكية للأسهم العادية أن معادلة العائد على حق الملكية تتضمن الأرباح الخاصة بحملة الأسهم ، بالإضافة إلى أرباح حملة الأسهم الممتازة . ولكن ، إذا اعتبرنا أن حملة الأسهم العادية يحصلون على معدل عائد ثابت قدره ١٢,٥ ٪ فإن معدل العائد لحملة الأسهم العادية غير ثابت . لذلك ، يفضل عند حساب معدل العائد على حق الملكية أن نأخذ فى الاعتبار المتوسط المرجح للعائد (العائد لحملة الأسهم الممتازة الثابت ١٢,٥٪ + عائد حملة الأسهم العادية ٢١,١٥ ٪) . والوزن المرجح هو عبارة عن نسبة كلٍ من الأسهم العادية والأسهم الممتازة إلى إجمالى حق الملكية بالشكل التالى :

معدل العائد على حق الملكية المرجح =

(نسبة الأسهم الممتازة إلى حق الملكية × معدل العائد على الأسهم الممتازة)
+(نسبة الأسهم العادية إلى حق الملكية × معدل العائد على الأسهم العادية)

$$= \left(\frac{٤٠٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠٠٠} \times ١٢,٥ \% \right) + \left(\frac{٢٦٠٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠٠٠} \times ٢١,١٥ \% \right)$$

$$= (٠,١٣٣٢ \times ٠,١٢٥) + (٠,٨٦٦٧ \times ٠,١٢١٥)$$

$$= ٠,٠١٦٧ + ٠,١٨٣٣ = ٢٠ \%$$

وهى أول نسبة تم حسابها على أساس معدل العائد على حق الملكية .

ملخص لأهم مؤشرات الربحية للشركة المصرية للبلاستيك :

١- هامش مجمل الربح للمبيعات ٣٥ ٪

٢- هامش ربح العمليات ٢٠ ٪

٣- هامش صافى الأرباح ١٢ ٪ القطاع (١٤ ٪)

٤- معدل العائد على الأصول بعد الفوائد والضرائب ١٠,٩١ ٪ القطاع (١٢ ٪)

٥- معدل العائد على الأصول قبل الفوائد والضرائب ١٨,١٨ ٪

٦- معدل العائد على حق الملكية ٢٠ ٪ القطاع (١٨ ٪)

النسب السابقة تعبر عن ربحية الشركة المصرية للبلاستيك خلال عام واحد سابق بالنسبة للمبيعات ، ولكن أهمية حساب هذه النسب فى عملية تحليل حساسية الأرباح للتغيرات التى يمكن أن تحدث فى أسعار السلع والخدمات ، بالإضافة إلى التغير فى حجم المبيعات .

ولتوضيح أهمية هذه المشكلة ، سنعطى المثال التالى : عن الشركة الشرقية للدخان التى تعتبر المنتج الوحيد لصناعة السجائر والدخان فى مصر.

تعتمد الشركة أساساً على استيراد المواد الخام – خاصة الدخان الخام – من الخارج ، بالإضافة إلى العديد من المكونات الأساسية لصناعة السيجارة ؛ مثل الفلتر وورق السجائر ومواد اللصق . وترتفع أسعار هذه المواد الخام المستوردة دائماً بصور تدريجية وتستورد بالدولار من الخارج ، بينما أسعار السجائر التى تباع داخل السوق المصرى مسعَّرة من قبل الدولة ، ولم تتحرك الأسعار لمدة طويلة والإيرادات بالجنيه المصرى ، طبعاً يؤدى هذا إلى تغير سلبى للإيرادات ، ومع انخفاض معدلات استهلاك السجائر محلياً ، نتوقع انخفاض الإيرادات ومن ثم انخفاض أرباح الشركة وسهم الشركة بالسوق .

أما بالنسبة لمعدلات العائد على حق الملكية والاستثمار للشركة المصرية للبلاستيك فهى أقل من المعدلات النمطية للقطاع ، وهذه مشكلة تحد من قدرة الشركة على المنافسة ، وستؤثر بالسلب على سهم الشركة بالسوق ، ويجب اجراء دراسة تحليلية تفصيلية لأسباب هذا الانخفاض حتى ندعم موقف سهم الشركة بالسوق .

ثالثًا : المؤشرات الخاصة بنشاط الشركة :

تقيس نسبة النشاط كفاءة استخدام الأصول الخاصة بالشركة ، خاصة فى توليد إيرادات المبيعات كأحد المصادر الأساسية لإيراد الشركة . وتستخدم هذه النسب وذلك لتقييم المنافع التى تم إنتاجها باستخدام هذه الأصول ؛ مثل المخزون وأوراق القبض وإجمالى أصول الشركة . وسنتناول بالتوضيح أهم انواع نسب النشاط التالية :-

١- معدل دوران المخزون Inventory Turnover Ratio

٢- معدل دوران أوراق القبض (المدينون) Accounts Receivable Turnover

٣- معدل دوران الأصول الثابتة Fixed Assets Turnover

٤- معدل دوران إجمالى الأصول Total Assets Turnover

١- معدل دوران المخزون :

يقيس معدل دوران المخزون كفاءة الشركة فى استخدام حسابات المخزون لتوريد السلع والخدمات المباعة . يتم حساب معدل دوران المخزون وذلك بقسمة تكلفة البضاعة المباعة على رصيد حساب المخزون .

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون}} \times ١٠٠$$

$$= \frac{٣٢٥٠٠٠٠٠}{٩٠٠٠٠٠٠} = ٣,٦ \text{ مرة}$$

يوضح هذا المؤشر أن الشركة المصرية للبلاستيك تقوم بتدوير المخزون بمعدل ٣,٦ مرة سنويا ؛ أى أن فى المتوسط تم استثمار النقدية فى المخزون ممثلاً فى البضائع والخدمات التى تقدمها الشركة ، وهذه البضاعة والخدمات تباع ٣,٦ مرة خلال السنة . وإذا قمنا بمراجعة متوسط احتفاظ الشركة بالمخزون (١٠١ يوم سنويا) وقمنا بقسمة عدد أيام العمل سنويًا على متوسط أيام الاحتفاظ بالمخزون (٣٦٥ / ١٠١) لحصلنا على دورة المخزون بمعدل ٣,٦ مرة خلال السنة .

ويمكن – أيضًا – استخدام أرقام متوسط المخزون إذا كانت متاحة لحساب معدل دوران المخزون .

$$\text{متوسط المخزون} = \frac{\text{بضاعة أول المدة + بضاعة آخر المدة}}{2} \times 100$$

٢- معدل دوران أوراق القبض (المدينون) :

تهدف هذه النسبة إلى تقييم قدرة إدارة المشروع على إدارة أوراق القبض أو المبيعات الآجلة ، وبالتالى نظام الائتمان التجارى الممنوح للعملاء . ومن خلالها نستطيع أن نحكم على كفاءة الشركة فى التوسع فى الائتمان للعملاء . وبالطبع ، فإن التوسع فى الائتمان يكون على حساب خطر الائتمان (احتمال عدم سداد بعض العملاء للمديونية) وتقيس – أيضًا – هذه النسبة جودة الشركة فى عملية تحصيل المبيعات الآجلة من العملاء .

ويتم حساب معدل دوران أوراق القبض ، وذلك بقسمة صافى حسابات المبيعات الآجلة على رصيد حسابات أوراق القبض .

$$\text{معدل دوران أوراق القبض} = \frac{\text{صافى المبيعات الآجلة}}{\text{أوراق القبض (المدينون)}}$$

وبفرض أن صافى المبيعات للشركة المصرية للبلاستيك عبارة عن مبيعات آجلة خلال عام ١٩٩٥ .

معدل دوران أوراق القبض = $\frac{٥٠٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠}$ = ١٦,٧ مرة

ويبدو أن الشركة فى المتوسط تقوم بتدبير أوراق القبض أو حسابات المبيعات الآجلة خلال الدورة التى تبدأ من البيع الآجل ، وتنتهى بتحصيل قيمة هذه المبيعات الآجلة . ومرة أخرى هناك تقريباً ١٧ دورة للبيع الآجل وتحصيل للمبيعات الآجلة .

وتتفق أرقام معدل دوران أوراق القبض مع معدل أيام منح الائتمان بالشركة، والتى سبق حسابها من قبل لعام ١٩٩٩ (٢٢ يومًا) ، حيث إن أوراق القبض تدور ١٧ مرة خلال العام ، ومتوسط عدد أيام البيع الآجل يساوى (٣٦٥ / ١٧) = ٢٢ يومًا تقريبًا.

٣– معدل دوران الأصول الثابتة :

يقيس مؤشر معدل دوران الأصول الثابتة قدرة الأصول الثابتة على إنتاج وتوليد إيرادات صافية فى صورة مبيعات . ويتم حساب هذا المؤشر ، وذلك بقسمة صافى إيرادات المبيعات على صافى الأصول الثابتة بعد خصم قسط الإهلاك .

معدل دوران الأصول الثابتة = $\frac{\text{صافى المبيعات}}{\text{صافى الأصول الثابتة}}$

= $\frac{٥٠٠٠٠٠٠}{٣٥٠٠٠٠٠}$ = ١,٤ مرة

وهذا يعنى أن كل جنيه مستثمر فى الأصول الثابتة للشركة المصرية للبلاستيك يساهم فى توفير مبيعات قدرها ١,٣ جنيه . وبالطبع ، فمن الصعب الحكم على قوة أو ضعف هذا المعدل بدون مقارنته بمتوسط الصناعة أو بتطور هذه النسبة عبر عدة سنوات ماضية .

٤- معدل دوران إجمالى الأصول :

معدلات الدوران السابقة (لأوراق القبض ، المخزون والأصول الثابتة) تعكس المزايا التى حصلت عليها الشركة من استخدام أصل معين . وحتى نستطيع أن نلقى نظرة عامة على إنتاجية الشركة ، يفضل أن نستخدم معدل دوران إجمالى الأصول أو معدل الإدارة الكلية للأصول حسب ما يطلق عليه البعض Overall Asset Management ، حيث يتم حسابه عن طريق قسمة صافى المبيعات خلال الفترة على إجمالى الأصول التى ساهمت فى إنتاج هذه المبيعات .

ويعطى هذا المؤشر فكرة عن عدد المرات خلال العام التى ساهمت أصول الشركة فى إنتاج أو توريد إيرادات المبيعات .

$$\text{معدل دوران إجمالى الأصول} = \frac{\text{صافى المبيعات}}{\text{إجمالى الأصول}}$$

معدل دوران إجمالى الأصول للشركة المصرية للبلاستيك :

$$= \frac{٥٠٠٠٠٠٠٠}{٥٥٠٠٠٠٠٠} = ٠,٩١ \text{ مرة}$$

وهذا المؤشر يعنى أن كل جنيه مستثمر فى إجمالى الأصول بالشركة المصرية للبلاستيك خلال عام ١٩٩٩ استطاع أن يوفر ٩١ قرشًا إيرادات مبيعات . أو بصورة أخرى ، أن معدل دوران الأصول لشركة البلاستيك كان تقريبًا واحد صحيح خلال عام ١٩٩٨ .

ويجب أن نلاحظ أن رقم إجمالى الأصول يتضمن الأصول الثابتة والمتداولة، وكذلك الأصول غير المادية (المعنوية). ولذلك، فقد يفضل البعض استخدام معدل دوران الأصول الثابتة على أساس أنها الأصول المنتجة للشركة كمؤشر للنشاط .

ملخص لأهم مؤشرات النشاط للشركة المصرية للبلاستيك :

١- معدل دوران المخزون =	٣,٦ مرة
٢- معدل دوران أوراق القبض (المدينون) =	١٦,٧ مرة
٣- معدل دوران الأصول الثابتة =	١,٤ مرة
٤- معدل دوران إجمالى الأصول =	٠,٩١ مرة

من النسب السابقة نستطيع أن نستنتج ما يلى : -

- أن حركة المخزون للشركة تقريبًا (الداخل والخارج) حوالى ٤ مرات سنويًا ، كما يتضح من معدل دوران المخزون .
- متوسط فترة تحصيل المبيعات الآجلة ٢٢ يومًا بعد عملية البيع ؛ وهذا يعنى أن معدل التدفق الداخل والخارج لأوراق القبض حوالى ١٧ مرة خلال العام ، كما يظهر من معدل دوران أوراق القبض .

وبالرغم من النتائج التى توصلنا إليها نلاحظ أن النسب السابقة لا تفصح لنا عن المبيعات الآجلة التى لم تتم بسبب سياسة الائتمان التى تتبعها الشركة ، وأيضًا لا نستطيع تحديد حجم وقيمة المبيعات الآجلة التى لم يتم تحصيلها فى مواعيد الاستحقاق . لاحظ - أيضًا- أننا لا نستطيع أن نحدد أفضل أنواع بنود الأصول التى ساهمت فى زيادة مبيعات الشركة .

رابعًا : النسب الخاصة بهيكل التمويل :

يهتم هذا الجزء من الفصل بدراسة وتحليل مصادر الحصول على الأموال (سواء عن طريق حق الملكية أو الاقتراض) والتى تستخدم فى تمويل الأصول . يهتم محلل الائتمان بمصادر التمويل عن طريق الاقتراض لاقتران ذلك بخطر عدم السداد بالنسبة للفوائد المستحقة أو أصل الدين حسب الاتفاق الذى تم مع الدائنين (البنك أو الموردين) .

وعلى الجانب الآخر ، فإن تمويل الشركة عن طريق حق الملكية (إصدار الأسهم) لا ينتج عنه التزام مباشر أمام المساهمين بدفع مبلغ معين فى موعد معين، وذلك لأن توزيعات الأرباح النقدية أو الأسهم المجانية تتم بناءً على توصيات مجلس الإدارة وموافقة الجمعية العمومية للمساهمين .

ولذلك ، يقع عبء على المدير المالى ، وذلك لتحديد المزيج الأفضل للحصول على المصادر المناسبة لتمويل الأصول ، سواء عن طريق الاقتراض ، أو عن طريق الملكية، ويواجه المدير المالى نوعين من الأخطار : خطر النشاط الخاص بنوعية نشاط المشروع أو الشركة ، بالإضافة إلى الخطر المالى الذى يعبر عن وإلى أى مدى يستخدم التمويل بالاقتراض بالنسبة إلى التمويل عن طريق حق الملكية .

وسنتناول بالشرح أهم نسب هيكل التمويل التالية :

١- نسبة إجمالى الديون إلى إجمالى الأصول :

Total Debt to Assets Ratio

٢- نسبة إجمالى الديون إلى إجمالى حق الملكية

Total Debt to Equity Ratio

٣- نسبة إجمالى الديون طويلة الأجل إلى مصادر التمويل طويلة الأجل

Debt to Total Capitalization Ratio

٤- معدل تغطية الفوائد Interest Coverage Ratio

٥- معدل تغطية الأعباء الثابتة Fixed Charge Coverage Ratio

١- نسبة إجمالى الديون إلى إجمالى الأصول :

تساعد هذه النسبة فى تحديد نسبة الأصول التى تم تمويلها عن طريق الديون. يتم حساب هذه النسبة بقسمة إجمالى الخصوم المتداولة والقروض طويلة الأجل على إجمالى الأصول .

إجمالى الديون
إجمالى الأصول

إجمالى الديون لإجمالى الأصول = $\frac{٢٥٠٠٠٠٠٠}{٥٥٠٠٠٠٠٠}$ × ١٠٠ = ٤٥,٥ ٪

متوسط الصناعة ٤٠ ٪

تشير النسبة السابقة إلى أن حوالى ٤٥ ٪ من أصول الشركة المصرية للبلاستيك تمول عن طريق الديون ، ويبدو أن هذه النسبة أعلى من متوسط الصناعة. ولذلك ، فهناك خطورة مالية تعانى منها هذه الشركة ، وقد يضعف ذلك من مركزها المالى خاصة أمام الدائنين والموردين والبنوك .

٢- نسبة إجمالى القروض طويلة الأجل إلى حق الملكية :

يمكن - أيضًا - أن ننظر إلى الخطر المالى الذى يواجه المدير المالى من وجهة نظر تأثير استخدام القروض على التمويل عن طريق حق الملكية . ويتم حساب نسبة إجمالى القروض إلى حق الملكية بقسمة الديون طويلة الأجل على القيمة الدفترية لحقوق المساهمين .

نسبة إجمالى القروض طويلة الأجل إلى حق الملكية = $\frac{\text{القروض طويلة الأجل}}{\text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين}}$ × ١٠٠

= $\frac{٢٠٠٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠٠٠}$ × ١٠٠ = ٦٦,٧ ٪

متوسط الصناعة ٧٠ ٪

تعنى النسبة السابقة أن كل جنيه مصدر من مصادر التمويل عن طريق حق الملكية تستخدم الشركة المصرية للبلاستيك مقابله ٦٦,٧ قرش فى صورة ديون طويلة الأجل . ولكن يلاحظ أن النسبة منخفضة عن متوسط الصناعة ، وأيضًا

بصفة عامة قدرة الشركة على تغطية الالتزامات طويلة الأجل عن طريق حق الملكية المرتفعة .

ولكن ، من المشاكل التى تقابل المحلل المالى مشكلة استخدام القيمة الدفترية للأسهم عند تحديد قيمة حق الملكية وعند حساب نسبة القروض إلى حق الملكية . والسبب فى ذلك أنه لا توجد علاقة بين القيمة الدفترية للسهم وبين القيمة السوقية . ولإيضاح هذه النقطة ، دعنا ننظر إلى القيمة الدفترية لسهم شركة السويس للأسمنت (٤ جنيهات) ، فقد أنشئت الشركة منذ حوالى ٢٠ عامًا ، بينما القيمة السوقية للسهم فى المتوسط ٤١ جنيهًا خلال شهر يوليو ١٩٩٦ . وبفرض أن الشركة حاليًا لديها ٥٠ مليون سهم ، فإن القيمة الدفترية للأسهم تساوى ٢٠٠ مليون جنيه ، بينما القيمة السوقية للأسهم تساوى ٢٠٥٠ مليون جنيه ، ولذلك فإن القيمة الدفترية تقل عن قيمة أسهم الشركة بحوالى ١٨٥٠ مليون جنيه . ولذلك ، فإن القيمة الدفترية للسهم تقلل من القيمة الحقيقية لحقوق الملاك . وبصفة عامة يمكن القول إن القيمة الدفترية للسهم أو حق الملكية لا تعطى صورة حقيقية لاستثمارات حملة الأسهم بالشركة للأسباب التالية :-

١- يتم تسجيل الأرباح والإيرادات طبقًا للقواعد المحاسبية ، والتى قد لا تعكس الحقيقة الاقتصادية للمعاملات التى تتم مع الشركة .

٢- بسبب عامل التضخم ، نجد أن إيرادات وزيادات الأسهم فى الماضى لا تعكس القيمة الحقيقية اليوم .

ومن الناحية الأخرى ، فإن القيمة السوقية للأسهم وحق الملكية هى القيمة المدركة بواسطة المستثمرين هى عبارة عما يرغب المستثمرون فى سداده مقابل حق الملكية . لذلك ، فإننا نهتم بالقيمة الدفترية لحق الملكية لسببين :

١- من السهل حساب القيمة الدفترية عن حساب القيمة السوقية للأوراق المالية للشركة .

٢- العديد من النسبة والمؤشرات المالية تستخدم القيمة الدفترية عن استخدام القيمة السوقية .

من الممكن أن نقوم بحساب نسبة إجمالى الديون إلى إجمالى حق الملكية باستخدام القيمة السوقية لحق الملكية بدلاً من القيمة الدفترية .

نسبة الديون طويلة الأجل إلى القيمة السوقية لحق الملكية

$$= \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{القيمة السوقية لحق الملكية}} \times ١٠٠$$

وبما أن الشركة المصرية للبلاستيك لديها أسهم ممتازة وأسهم عادية ، لذلك يجب أن نقوم بتحديد القيمة السوقية لكل نوع من الأسهم ونجمعهم معا . وبفرض أن القيمة السوقية للسهم العادى ٣٠ جنيهًا للسهم ، والقيمة السوقية للسهم الممتاز ٨٠٠ جنيه للسهم ، يمكن حساب نسبة الديون طويلة الأجل إلى حق الملكية حسب القيمة السوقية للشركة المصرية للبلاستيك خلال عام ١٩٩٩ على النحو التالى :

نسبة الديون طويلة الأجل للقيمة السوقية لحق الملكية =

$$= \frac{٢٠٠٠٠٠٠٠}{(٣٠ \times ١٥٠٠٠٠٠) + (٨٠٠٠ \times ٨٠٠)}$$

$$= \frac{٢٠٠٠٠٠٠٠}{٤٥٠٠٠٠٠٠ + ٦٤٠٠٠٠٠} = ٣٨,٩ \%$$

وهكذا ، يتضح أن الشركة تستخدم تقريبًا نسبة ٣٨,٩ ٪ من القيمة السوقية للأسهم فى تمويل الشركة عن طريق القروض طويلة الأجل ، ويتضح - أيضًا - انخفاض الخطر المالى الذى تتحمله الشركة عند تقييم الأسهم بالقيمة السوقية وليس بالقيمة الدفترية .

والنسب السابقة التى تقارن الديون إلى حق الملكية أو الديون إلى إجمالى الأصول تعطينا مؤشراً عن قيمة الرافعة التمويلية ومعلومات تفيد تقييم الأحوال المالية للشركة .

٣- نسبة الديون طويلة الأجل إلى مصادر التمويل طويلة الأجل :

ويطلق – أيضاً – على هذه النسبة نسبة هيكل رأس المال طويل الأجل ، ويتم حساب النسبة عن طريق قسمة الديون طويلة الأجل إلى إجمالى مصادر التمويل طويلة الأجل .

نسبة الديون طويلة الأجل إلى مصادر التمويل طويلة الأجل

$$= \frac{\text{الديون طويلة الأجل}}{\text{حق الملكية + الديون طويلة الأجل}} \times ١٠٠$$

وتظهر هذه النسبة الأهمية النسبية للديون طويلة الأجل بالنسبة لهيكل رأس المال المملوك والمقترض على أساس أنها مصادر أساسية طويلة الأجل يمكن الاعتماد عليها فى تمويل الأصول طويلة الأجل للشركة .

$$= \frac{٢٠٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠٠٠ + ٢٠٠٠٠٠٠} \times ١٠٠$$

$$= ٤٠٪$$

ويتضح مما سبق أن نسبة الديون طويلة الأجل فى هيكل رأس المال طويل الأجل للشركة المصرية للبلاستيك تبلغ حوالى ٤٠ ٪ ، فإذا كان متوسط الصناعة ٣٥ ٪ ، فيمكن القول أن الشركة اعتمدت بدرجة أكبر على القروض طويلة الأجل فى تمويل الأصول .

٤- معدل تغطية الفوائد :

من الطرق الأخرى للنظر للموقف المالى وتقييم موقف المديونية للشركة هو تقييم قدرة الشركة على معالجة أعباء هذه الديون ، وخاصة الالتزامات طويلة الأجل. ويستخدم معدل تغطية الفوائد كأحد المقاييس الهامة لمعدل تغطية الشركات للفوائد المستحقة على الديون . يتم قياس هذا المؤشر ، وذلك بقسمة صافى الأرباح قبل الفوائد والضرائب على الفوائد السنوية المستحقة .

$$\text{معدل تغطية الفوائد} = \frac{\text{القروض طويلة الأجل}}{\text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين}}$$

$$\text{معدل تغطية الفوائد لشركة البلاستيك عام ٩٩} = \frac{١٠٠٠٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠٠٠} = \text{٥ مرات}$$

ويفيد قياس هذا المؤشر خلال سلسلة زمنية فى قياس الكفاءة المالية للمشروع وقدرته على تحقيق أرباح كافية لسداد الالتزامات الناتجة عن التمويل عن طريق القروض . وكلما زاد معدل تغطية الفوائد كلما دل ذلك على زيادة قدرة الشركة على تغطية أعباء الدين ، ويعطى ثقة - أيضًا - للدائنين والمستثمرين والبنوك .

٥- معدل تغطية الأعباء الثابتة :

إلى جانب عبء الفوائد الذى تتحمله الشركات ، فإنها تتحمل تكاليف وأعباء ثابتة لا تنشأ عن الديون ، ولكن يجب أن نهتم بها - أيضًا - ، ونقيس تأثيرها على الأعباء المالية للشركة . ومن الأعباء الثابتة الهامة التى تتحملها الشركات الحديثة تكلفة تأجير المعدات الرأسمالية ، بالإضافة إلى التكاليف الثابتة التى تحملتها لتمويل النشاط الجارى . وتعبر هذه الالتزامات عن التزامات قانونية ، وبالتالى مصروفات يجب سدادها مثل الفوائد الثابتة .

ويتم حساب معدل تغطية الأعباء الثابتة بقسمة صافى الأرباح قبل الفوائد والضرائب بعد إضافة أعباء الفوائد على الأعباء الثابتة . وهناك أكثر من معادلة يمكن استخدامها لقياس معدل تغطية الأعباء الثابتة .

$$\text{معدل تغطية الأعباء الثابتة} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب + مصاريف التأجير}}{\text{الفوائد + مصاريف التأجير}} \times ١٠٠$$

معدل تغطية الأعباء الثابتة للشركة المصرية للبلاستيك عام ١٩٩٩

$$= \frac{١٠٠٠٠٠٠٠ + ٥٠٠٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠٠٠ + ٥٠٠٠٠٠٠} = \frac{١٥٠٠٠٠٠٠}{٧٠٠٠٠٠٠} = ٢,١ \text{ مرة}$$

ويعنى هذا المعدل أن الشركة تستطيع تغطية الأعباء الثابتة (خاصة مصاريف التأجير والفوائد) بأكثر من مرتين . ويفضل – أيضًا – حساب هذا المعدل خلال فترة زمنية معينة للحكم على التطور الإيجابى أو السلبى لهذه النسبة، وبما يعكس القدرة المالية للشركة على تغطية الأعباء الثابتة . ونوعية الأعباء الثابتة التى يمكن إضافتها إلى المعادلة ؛ مثل : الإيجارات المستحقة ، مصاريف الفوائد الثابتة لحملة الأسهم الممتازة .

ملخص لأهم مؤشرات هيكل التمويل للشركة المصرية للبلاستيك :

١- نسبة إجمالى الديون إلى إجمالى الأصول = ٤٥,٥ ٪

٢- نسبة إجمالى الديون طويلة الأجل إلى إجمالى الأصول = ٦٦,٧ ٪

٣- نسبة الديون طويلة الأجل إلى مصادر التمويل طويلة الأجل = ٤٠ ٪

٤- معدل تغطية الفوائد = ٥ مرات

٥- معدل تغطية الأعباء الثابتة = ٣,١ مرة

يتضح من النتائج السابقة أن ٤٥ ٪ من الأصول يتم تمويلها عن طريق الديون باستخدام القيمة الدفترية للأصول . تمثل الديون طويلة الأجل حوالى $\frac{٢}{٣}$ حق

الملكية . لاحظ أن نسب هيكل التمويل لا تظهر الالتزامات الأخرى الثابتة والقانونية التى لم تظهر فى الميزانية العمومية ؛ مثل حصة الشركة فى التأمينات الاجتماعية للعاملين ومصاريف التأجير التشغيلى .

خامسًا : النسب المالية الخاصة بالمساهمين والسوق :

تناولت النسب السابقة عملية التقييم المالى للشركة مع التركيز على أداء وإنجاز الشركة . وتوفر هذه النسب المعلومات التى تساعد المديرين على تقييم إنجاز الشركة ، وتساعد الدائنين على تحديد قدرة الشركة على سداد الالتزامات . ولكن مازال هناك دور هام للمساهمين لتقييم سهم الشركة بالسوق ، لذلك نحتاج إلى المؤشرات التى تقوم بترجمة نتائج العمليات حتى تنعكس على سهم الشركة .

وسنتناول بالشرح النسب التالية التى تهم المساهمين والمستثمرين :

١- ربحية السهم Earnings Per Share (EPS)

٢- القيمة الدفترية للسهم Book Value of Equity Per Share

٣- نسبة السعر إلى عائد السهم (مضاعف الربحية)

Price Earning Ratio (P / E)

٤- التوزيعات النقدية للسهم Dividends Per Share(DPS)

١- ربحية السهم (EPS):

ربحية السهم من أهم المؤشرات التى يعتمد عليها المساهمون ، حيث توضح قيمة نسبة الأرباح التى حققها سهم الشركة خلال فترة محاسبية معينة . ويتم حساب هذا المؤشر بقسمة صافى الأرباح المتاحة للتوزيع للمساهمين مقسومة على عدد الأسهم العادية للمساهمين .

$$\text{ربحية السهم (EPS)} = \frac{\text{صافى الأرباح المتاحة للتوزيع للمساهمين}}{\text{عدد الأسهم العادية}} \times ١٠٠$$

= $\frac{٥٥٠٠٠٠٠}{١٥٠٠٠٠٠}$ = ٣,٧ جنيه للسهم

٢- القيمة الدفترية للسهم :

بالإضافة إلى اهتمام المستثمر أو المساهم بربحية السهم ، فإنه يتطلع – أيضًا- إلى تحديد نصيب السهم من حق الملكية . ويستخدم مؤشر نسبة القيمة الدفترية للسهم للتعرف على ذلك ، ويحسب بقسمة القيمة الدفترية لحقوق حملة الأسهم العادية على عدد الأسهم العادية .

القيمة الدفترية للسهم = $\frac{\text{القيمة الدفترية لحقوق حملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$

= $\frac{٢٦٠٠٠٠٠٠}{١٥٠٠٠٠٠ \text{ سهم}}$ = ١٧,٣ جنيه

بناءً على البيانات المحاسبية المنشورة بالميزانية والقيمة الدفترية لحقوق حملة الأسهم العادية ، يمكن القول أن نصيب السهم العادى من حق الملكية للشركة المصرية للبلاستيك يساوى ١٧,٣٣ جنيه ، وقد سبق أن بينا أن هناك فرقًا بين القيمة الدفترية للسهم وبين القيمة السوقية للسهم ، وأن القيمة السوقية للسهم أفضل مؤشر للمساهمين لتقييم استثماراتهم فى السهم . وقد بينا من قبل أن القيمة السوقية للسهم تقدر بحوالى ٣٠ جنيهًا ، وهذا الرقم – تقريبًا – ضعف القيمة الدفترية .

٣- نسبة السعر إلى عائد السهم (مضاعف الربحية)

Price / Earnings Ratio (P / E) or Earnings Multiplier

إن نسبة القيمة الدفترية للسهم تساعد- فقط – فى تحديد قيمة السهم من وجهة نظر المشروع والبيانات المحاسبية ، ولكن يهتم المساهمون وكذلك المستثمرون أساسًا بتقييم عائد السهم أو ربحية السهم بالنسبة للسوق . ولذلك ، يفضل استخدام نسبة السعر إلى عائد السهم (مضاعف الربحية) (P / E). يتم

حساب هذه النسبة، وذلك بقسمة القيمة السوقية للسهم على عائد أو ربحية السهم (محسوبة على أساس صافى الأرباح المتواجدة للتوزيع للمساهمين)

$$\text{نسبة سعر السهم إلى عائد السهم} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{عائد السهم}}$$

نسبة السعر إلى عائد السهم للشركة المصرية للبلاستيك ١٩٩٩

$$= \frac{\text{٣٠ جنيه}}{\text{٣,٧}} = \text{٨,١ مرة}$$

هذه النسبة تعنى أن سعر السهم بالسوق يساوى حوالى ٨ مرات ربحية هذا السهم . وهذا المضاعف يساوى حوالى متوسط ١٢ ٪ معدل عائد على السهم الذى يعبر عنه بمقلوب مضاعف الربحية .

$$\text{معدل العائد على السهم} = \frac{\text{عائد السهم}}{\text{القيمة السوقية للسهم}} \times ١٠٠$$

$$= \frac{\text{٣,٧}}{\text{٣٠}} \times ١٠٠ = ١٢,٣٠ ٪$$

فإذا كانت القيمة السوقية للسهم تعكس التنبؤ الحالى للإيرادات المتوقعة لحملة الأسهم العادية ، وإذا كانت الإيرادات الحالية تعتبر مؤشراً للإيرادات المتوقعة ، فإن هذه النسبة تعطى مؤشراً أن كل جنيه من الإيرادات يمثل ٨ مرات قيمة السهم الآن .

٤- نسبة التوزيعات النقدية للسهم : Dividends Per Share (DPS)

إن قيمة السهم الآن عبارة عن تقييم المستثمر للقيمة الحالية بالنسبة للتدفقات المتوقعة لكل سهم ، وبما أن التدفقات النقدية المتوقعة للسهم أو المساهمين هى عبارة عن التوزيعات النقدية Dividends ، لذلك نحتاج إلى مقياس لقيمة التوزيعات النقدية لكل سهم ، وذلك لتقدير التوقعات النقدية لكل سهم . تم حساب

هـذه النسبـة وذلك بقسمـة التوزيعـات النقديـة بالجـنيه مقسـومة علـى عدد الأسـهم العادية خلال السنة المالية .

$$\text{نسبة التوزيعات النقدية للسهم} = \frac{\text{التوزيعات النقدية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

$$= \frac{٢٥٠٠٠٠٠}{١٥٠٠٠٠٠ \text{ سهم}} = ١,٧ \text{ جنيه للسهم}$$

وبـالتـالى ، فـإن الشـركة المـصريـة للـبلاستيك قد قـامت بتـقديم تـوزيعـات نقـدية للمساهمين بواقع ١,٧ جنيه للسهم العادى .

٥- نسبة التوزيعات النقدية إلى صافى الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية :

يمكن – أيضًا – أن ننسب التوزيعـات النقدية إلى صافى الأرباح المتاحة أمام حملة الأسهم ، وذلـك لتحديد نسبة الأرباح الموزعـة والأرباح غير الموزعة . وبالطبع، يفضـل حملة الأسـهم توزيع أكبر قـدر من الأرباح فى صورة توزيعـات نقدية ، بينما تفـضل الإدارة احتجاز جـزء كبير مـن الأربـاح ، وذلك لتـدعيم الاحتيـاطات والمـركز المالى للشركة .

$$\text{نسبة التوزيعات لصافى الأرباح} = \frac{\text{التوزيعات النقدية}}{\text{صافى الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية}} \times ١٠٠$$

$$\text{نسبة الأرباح الموزعة للشركة المصرية للبلاستيك} = \frac{٢٥٠٠٠٠٠}{٥,٥٠٠,٠٠٠} = ٤٥,٥ \%$$

وهـذا يعنـى أن الإدارة قد قـامت بتـوزيع مبلـغ نقدى يمـثل فقط ٤٥,٥ ٪ من صافـى الأرباح المتاحـة للتوزيع لحملـة الأسـهم العادية ، وقـامت باحتجاز نـسبة فى المتوسط ٥٥ ٪ داخل الشركة .

– ما هو تأثير التوزيع النقدى على سعر السهم بالسوق ؟

للإجابة عن هذا السؤال ، يجب أولاً أن تقوم بحساب العائد على الأسهم بناءً على التوزيعات النقدية .

$$\text{العائد على السهم} = \frac{\text{التوزيعات النقدية}}{\text{السعر السوقى للسهم}} = \frac{\text{١,٧ جنيه}}{\text{٣٠ جنيه}} = \text{٥,٧ ٪}$$

وبفرض أن معدل الفائدة السائد بالبنك حوالى ١٠ ٪ ، فهذا يعنى أن الودائع المصرفية ذات المخاطر الأقل تعطى عائداً أعلى من سهم الشركة المصرية للبلاستيك، وبالتالى سيقوم بعض المستثمرين ببيع هذا السهم لشراء أسهم أخرى أو لإيداع حصيلة البيع فى البنك .

إن انخفاض الطلب على سهم شركة البلاستيك وزيادة المعروض للبيع سيؤدى إلى انخفاض سعر السهم بالسوق .

السؤال : إلى أى حد ؟ ... إلى السعر الذى يقابل العائد على الاستثمار فى البنك على الأقل (معدل سعر الفائدة) .

$$\text{العائد على السهم} = \frac{\text{١,٧جنيه}}{\text{السعر السوقى للسهم (س)}} \times \text{١٠٠}$$

$$\therefore \text{ السعر السوقى للسهم (س)} = \frac{\text{١,٧}}{\text{١٠}} \times \text{١٠٠} = \text{١٧ جنيهاً}$$

أى نتوقع انخفاض سهم شركة البلاستيك بالسوق من ٣٠ جنيهًا إلى ١٧ جنيهًا، وذلك بسبب التوزيعات النقدية . التعليق السابق مبنى على فرض عدم توافر

معلومات أخرى تؤثر بالشكل الإيجابى على سعر السهم بالسوق .

ملخص لأهم المؤشرات الخاصة بالمساهمين والسوق للشركة المصرية للبلاستيك خلال العام المالى ١٩٩٩ .

١- ربحية السهم (EPS)	= ٣,٧ جنيه للسهم العادى
٢- القيمة الدفترية للسهم	= ١٧,٣ جنيه
٣- نسبة السعر إلى عائد السهم (مضاعف الربحية) (P/E)	= ٨,١ جنيه
٤- معدل العائد على السهم	= ١٢,٣ ٪
٥- نسبة التوزيعات النقدية للسهم	= ١,٧ جنيه للسهم العادى
٦- نسبة التوزيعات لصافى الأرباح	= ٤٥,٥ ٪
٧- العائد على السهم بالسوق	= ٥,٧ ٪

يتضح من النسب السابقة النتائج التالية :

- أن نسبة التوزيعات النقدية للمساهمين تمثل أقل من ٥٠ ٪ من الأرباح المتاحة للمساهمين ، ويؤثر ذلك سلباً على سعر السهم بالسوق ، حيث سيتوقع انخفاض القيمة السوقية للسهم .
- بالرغم من أن القيمة السوقية لحقوق حملة الأسهم أعلى من القيمة الدفترية إلا أن استمرار تطبيق سياسة توزيع الأرباح الحالية سيؤدى إلى انهيار القيمة السوقية لحق الملكية .

ويبين الجدول التالى ملخصاً للنسب المالية التى سبق شرحها للشركة المصرية للبلاستيك خلال عام ١٩٩٩ .

جدول (٧ / ٣)

ملخص لأهم المؤشرات المالية

للشركة المصرية للبلاستيك خلال عام ١٩٩٩

المؤشرات المالية	١٩٩٩	متوسط الصناعة
١- مؤشرات السيولة :		
١/١ - متوسط فترة المخزون	١٠١ يوم	
٢/١ - متوسط فترة التحصيل	٢٢ يوماً	
٣/١ - دورة التشغيل	١٢٣ يوماً	
٤/١ - متوسط فترة المشتريات	٣٣ يوماً	
٥/١ - صافى فترة التشغيل	٩٠ يوماً	
٦/١ - نسبة التداول	٣ مرات	
٧/١ - نسبة التداول السريعة	١,١ مرة	
٨/١ - نسبة صافى رأس المال إلى المبيعات	٢٠ ٪	
٢- مؤشرات الربحية		
١/٢ - هامش مجمل الربح للمبيعات	٣٥ ٪	
٢/٢ - هامش ربح العمليات	٢٠ ٪	
٣/٢ - هامش صافى الأرباح	١٢ ٪	٪١٤
٤/٢ - معدل العائد على الأصول بعد الفوائد والضرائب	١٠,٩١ ٪	٪١٢

٢/٥ – معدل العائد على الأصول قبل الفوائد والضرائب	١٨,١٨ ٪	
٢/٦ – معدل العائد على حق الملكية	٢٠ ٪	١٨ ٪
٣- مؤشرات النشاط :		
٣/١ – معدل دوران المخزون	٣,٦ ٪	
٣/٢ – معدل دوران أوراق القبض والمدينين	١٦,٧ ٪	
٣/٣ – معدل دوران الأصول الثابتة	١,٤ ٪	
٣/٤ – معدل دوران إجمالى الأصول	٠,٩١ ٪	
٤- مؤشرات هيكل التمويل :		
٤/١ – نسبة إجمالى الديون إلى إجمالى الأصول	٤٥,٥ ٪	
٤/٢ – نسبة إجمالى الديون الآجلة إلى إجمالى الأصول	٦٦,٧ ٪	
٤/٣ – نسبة الديون الآجلة إلى مصادر التمويل طويلة الأجل	٤٠ ٪	
٤/٤ – معدل تغطية الفوائد	٥ مرات	
٤/٥ – معدل تغطية الأعباء الثابتة	٣,١ مرة	
٥- مؤشرات المساهمين :		
٥/١ – ربحية السهم (EPS)	٣,٧ جنيه	
٥/٢ – القيمة الدفترية للسهم	١٧,٣جنيه	
٥/٣ – نسبة السعر إلى العائد (P / E)	٨,١ مرة	
٥/٤ – معدل العائد على السهم	١٢,٣ ٪	
٥/٥ – نسبة التوزيعات النقدية للسهم	١,٧ جنيه	
٥/٦ – نسبة التوزيعات لصافى الأرباح	٤٥,٥ ٪	سعر الفائدة
٥/٧ – العائد على السهم بالسوق	٥,٧ ٪	١٠ ٪

تذكر

ركزت الوحدة على عرض لأهم النسب والمؤشرات المالية وأدوات التحليل المالى التى تساعد المدير المالى على تقييم الأداء بالاعتماد على البيانات المالية المنشورة بالقوائم المالية .

كما تضمنت الوحدة أهم العوامل الخارجية التى تؤثر على الأداء المالى للشركات ؛ مثل : عنصر المنافسة ، القوانين واللوائح الخاصة بالدولة ، الحالة الاقتصادية السائدة ودرجة التقدم التكنولوچى لنوع النشاط بالشركة .

كما تتمثل أهم العوامل الداخلية التى تؤثر على عائد الشركات ، والتى يمكن التحكم فيها وتوجيهها بالشكل الذى يساعد على تعظيم ثروة حملة الأسهم أو الملاك مع تقليل التكاليف والمصروفات .

وقد تم استعراض أهم مجموعات النسب المالية التالية :

١- المؤشرات الخاصة بنسب السيولة .

٢- المؤشرات الخاصة بالربحية .

٣- المؤشرات الخاصة بنشاط الشركة .

٤- المؤشرات الخاصة بهيكل التمويل .

٥- النسب المالية الخاصة بالمساهمين والسوق .

أسئلة الوحدة السابعة

أولاً : حدد ما إذا كانت كل عبارة من العبارات التالية صحيحة أم خاطئة مع التعليل :

١- يعتبر التحليل المالى تقييماً تاريخياً فقط للأداء المالى للشركة .

٢- يهدف التحليل المالى إلى تحديد أهم نقاط الضعف ونقاط القوة التى حدثت فى أداء الشركة فى المستقبل.

٣- لا يساعد التحليل المالى فى إمكانية تفسير الفشل المالى للشركة .

٤- هناك عوامل خارجية وعوامل داخلية تؤثر على الأداء المالى للشركة.

٥- هناك ثلاثة أنواع من النسب المالية فقط يمكن أن تساعد فى تقييم الأداء المالى للشركة.

٦- تهتم نسب السيولة بقياس الربحية التي حققتها الشركة .

٧- رأس المال العامل = الخصوم المتداولة - الأصول المتداولة.

٨- دورة التشغيل للشركة = متوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون - فترة التشغيل.

٩- يقصد بنسب هيكل التمويل التأكد من أن السيولة المتاحة للمشروع كافية لسداد التزاماته قصيرة الأجل.

١٠- يعتبر معدل العائد على حق الملكية من أهم المؤشرات التى تقيس قدرة الشركة على سداد التزاماتها طويلة الأجل .

ثانيًا : أمثلة تطبيقية :

فيما يلى الميزانية العمومية وقائمة الدخل وقائمة توزيع الأرباح لشركة مصر للزيوت والصابون عن الأعوام المالية المنتهية فى ٣٠ / ٦ / ٩٧ - ٣١ / ٥ / ١٩٩٨ (١١ شهرًا):

أولاً : الميزانية العمومية : **القيمة بالألف جنيه**

بنود الميزانية	٣٠/ ٦ / ١٩٩٧	٣١/ ٥/ ٩٨ ١١ شهرًا
- النقدية بالصندوق والبنوك	٤١٩	٩٥٤
- المدينون	١٤١٧٦٣	١٤٠٥٧٧
- المخزون السلعى	٨٥٢٣٢	٧٦٣٨١
- مخزون إنتاج : التام وغير التام	٢٧٨٩٢	١٤٤٨٥١
مجموع الأصول المتداولة	٢٥٥٣٠٦	٢٦٢٧٦٣
- الأصول الثابتة	٩٧٨٣٢	١٠٦٢٢٠
- (يطرح) مجمع الإهلاك	(٤٤٠٦٠)	(٤٨٨٧٣)
- صافى الأصول الثابتة	٥٣٧٧٢	٥٧٣٤٧
- مشروعات تحت التنفيذ	١١٨١٤	١٠٢٥٧
إجمالى الأصول الثابتة	٦٥٥٨٦	٦٧٦٠٤
إقراض طويل الأجل واستثمارات فى سندات الحكومة	٣٥٩٧	٥٠٠
إجمالى الأصول	٣٢٤٤٨٩	٣٣٠٨٦٧
- موردون وأرصدة دائنة أخرى	٢٥٧٦٤٦	٢٦٢٠٤٠
- مخصصات بخلاف الإهلاك	٥٨١٥	٥٨٠١
- رأس المال المدفوع	٤٥٠٠٠	٤٥٠٠٠
احتياطات	١٦٠٢٨	١٨٠٢٦
حقوق المساهمين	٦١٠٢٨	٦٣٠٢٦
إجمالى الخصوم وحقوق الملكية	٣٢٤٤٨٩	٣٣٠٨٦٧

ثانياً : قائمة الدخل : **القيمة بالألف جنيه**

البيـــــــــان	١٩٩٧/٦/٣٠	١٩٩٨/٥/٣١
– صافى المبيعات	٤٦٦٦١٣	٤٣٨٣٧٠
– تكلفة البضاعة المباعة	٤٢٥٣٩٦	٣٩٩٧٤٢
مجمل الربح	٤١٢١٧	٣٨٦٢٨
تطرح المصروفات الإدارية والعمومية والتمويلية	٨٣٦٢	٧٧٣٧
يضاف :		
– إيرادات أوراق مالية	١٧٩	٢٠
– إيرادات أخرى	٧٠٩	١١٣٦
– إيرادات غير عادية	٦٨٣٩	——
صافى أرباح النشاط قبل الضرائب	٤٠٥٨٢	٣٢٠٤٧
تخصم الضرائب	٩٢٧١	٧٣٢١
صافى الأرباح بعد الضرائب	٣١٣١١	٢٤٧٢٦

ثالثًا : قائمة توزيع الأرباح : **القيمة بالألف جنيه**

البيـــــــــان	١٩٩٥/٦/٣٠	١٩٩٦/٥/٣١
صافى الأرباح بعد الضرائب	٣١٣١١	٢٤٧٢٦
التوزيعات :		
الاحتياطات	١٥٦٦	١٢٣٥
نصيب المساهمين	٢٥١٧٦	٢٠٠٤١
نصيب العاملين	٤٢٠٩	٣١٠٠
مكافأة أعضاء مجلس الإدارة	١٥٧	١٥٠
حصة النشاط الرياضى	٢٠٣	٢٠٠
إجمالى التوزيعات	٣١٣١١	٢٤٧٢٦

المطلوب :

١- إعداد تقرير تحليلى تفصيلى عن أهم المؤشرات المالية للشركة وتطور هذه المؤشرات خلال العامين الماضيين .

٢- إذا علمت أن الشركة ترغب فى طرح جزء من أسهمها للاكتتاب العام (إجمالى الأسهم ٦ ملايين جنيه) والقيمة السوقية للسهم ١٠ جنيهات ، فما هو السعر الذى تقترحه لطرح السهم بالسوق ؟

الــوحدة الدراسية الثامنة

بيان تدفق الأموال والتحليل المقارن للبيانات المالية

Funds Flow Statement and Comparative Analysis

الوحـــدة الدراسية الثامنة

بيان تدفق الأموال
والتحليل المقارن للبيانات المالية
Funds Flow Statement and Comparative Analysis

الأهـــداف الســلوكية :

بعد دراســـة الطالب لموضوع الوحـــدة يجب أن يكون قادراً على أن :

١- يعرّف بيان تدفق الأموال كمصدر واستخدامات مالية .

٢- يقوِّم التحليل المقارن للنتائج المالية .

٣- يوضح نظام دى بونت "Dupont " فى التحليل المالى .

٤- يصنف المشكلات المرتبطة بقوائم حركة الأموال والنسب المالية .

٥- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٦- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة الثامنة .

الوحدة الثامنة

بيان تدفق الأموال
والتحليل المقارن للبيانات المالية
Funds Flow Statement and Comparative Analysis

بيان تدفق الأموال [١] : Funds Flow Statement

يعبر بيان تدفق الأموال (أو بيان حركة الأموال) « عن حركة الأموال كمصادر واستخدامات مالية » .

ولذلك يعتبر أحد أساليب التحليل المالى للقوائم المالية - وبخاصة الميزانية العمومية - لإيجاد صافى التغير الناتج عن حركة الأموال كأصول وخصوم ورأس المال ، عند المقارنة بين ميزانيتين عموميتين ، بما يوضح شكل أو نمط التغير فى التصرفات المالية ، التى أدت إلى تحرك الأموال من عنصر لآخر بالميزانية العمومية، ولذلك فإن بيان تدفق الأموال كأسلوب تحليلى للقوائم المالية - يمد المحلل المالى بإجابة عن الأسئلة التالية :

- ما هو نمط (أسلوب) استخدام الموارد المالية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة ؟
- من أين تم الحصول على الموارد المالية لتمويل مجالات الاستخدام المختلفة؟
- هل تستطيع الشركة الوفاء بالتزامات الديون المستحقة عليها أم لا ؟

ويهدف إعداد بيان تدفق الأموال إلى تحقيق الأهداف التالية :

١ - معرفة نوع وطبيعة المصادر المالية التى تم الاعتماد عليها خلال سنة مالية لتمويل الاستثمار فى الأصول .

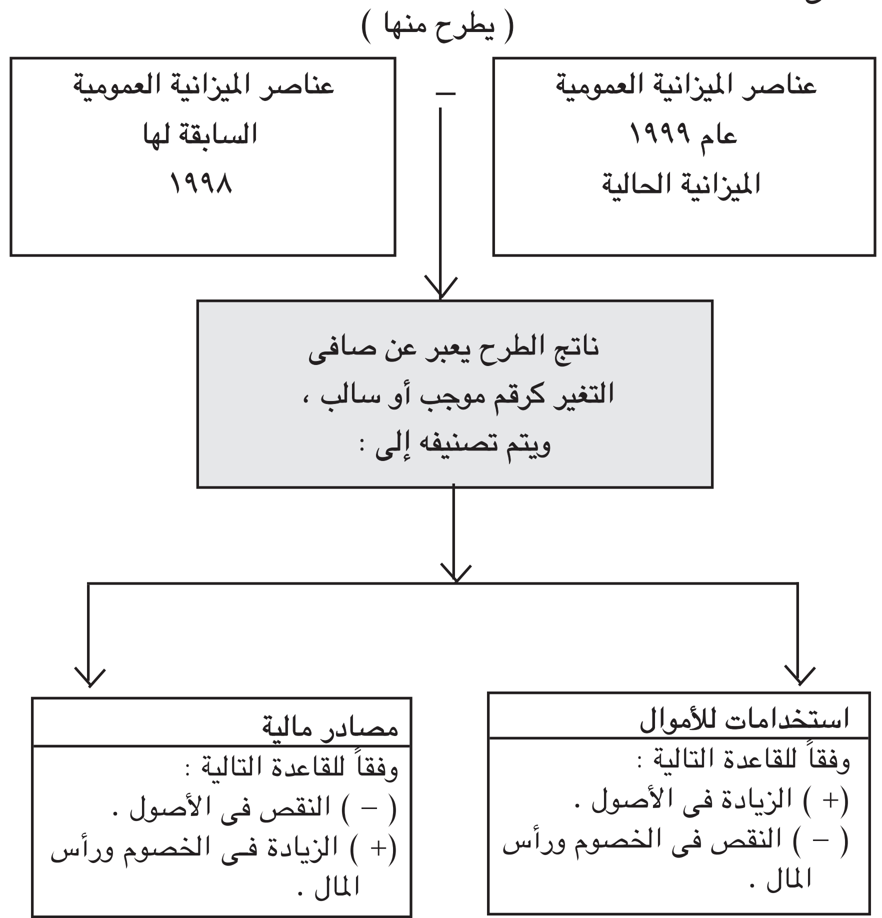
---

(١) - د .محمد عثمان إسماعيل حميد ، التمويل والإدارة المالية فى منظمات الأعمال « تقييم الأداء والتخطيط المالى وتقييم الأصول وأسواق رأس المال ومصادر التمويل » ، القاهرة، دار النهضة العربية ، ١٩٩٨ ، ص ص١١١ - ١٢٢ .

٢ - معرفة مدى ملاءمة مصادر التمويل لطبيعة مجالات الاستخدام طبقاً لمبدأ التغطية للتمويل .

٣ - قياس درجة التكامل بين القرار الاستثمارى المنشئ لمحفظة الأصول ، والقرار المالى المنشئ لمحفظة الخصوم ورأس المال .

ويتم إعداد بيان تدفق الأموال بالمقارنة بين ميزانيتين عموميتين فى تاريخين مختلفين : إحداهما : ميزانية السنة المالية الحالية (آخر ميزانية عمومية أعدتها الشركة) ، وبطرح قيم عناصر الميزانية السابقة من قيم عناصر الميزانية الحالية نحصل على صافى التغير سواء كان رقمًا موجبًا أو سالبًا ، بعد ذلك يتم تصنيف صافى التغير إلى استخدامات ومصادر مالية ، كما هو موضح بالشكل التالى :



وبناء على الشكل السابق الذى يوضح أسلوب إعداد بيان تدفق الأموال (أو بيان حركة الأموال) يتم تصنيف صافى التغير إلى استخدامات ومصادر مالية على النحو التالى :

١ – تعتبر أى زيادة فى أى عنصر من عناصر الأصول ، وأى نقص فى أى عنصر من عناصر الخصوم ورأس المال (أو حقوق الملكية) إستخداماً للأموال .

٢ – يعتبر أى نقص فى أى عنصر من عناصر الأصول ، أو أى زيادة فى أى عنصر من عناصر الخصوم ورأس المال ، مصدراً للأموال .

والمثال التالى لشركة « رشا» للصناعات الغذائية يوضح أسلوب إعداد حركة الأموال ، والقيم بالألف جنيه :

بيان تدفق الأموال عن الفترة ٩٨ / ١٩٩٩

عناصر الميزانية	الميزانية العمومية فى ٣٠ / ٦		صافى التغير	حركة الأموال			
	١٩٩٩	١٩٩٨		استخدامات		مصادر	
الأصول					٪		٪
أراضى	١٦٠٠	١٦٠٠	–	–	–	–	–
مبانى	١٥٠٠	٨٠٠	٧٠٠	٧٠٠	٣,٨	–	–
آلات ومعدات	٢٦٣٠٠	١٢٢٠٠	١٣١٠٠	١٣١٠	٧٢,١	–	–
أثاث	٦٠٠	٤٠٠	٢٠٠	٢٠٠	١,١	–	–
الأصول المتداولة :	–	–	–	–	–	–	–
نقدية	٤٠٠	٢٠٠	٢٠٠	٢٠٠	١,١	–	–
أ . ق	٤٩٠٠	٤٢٠٠	٧٠٠	٧٠٠	٣,٨	–	–
مدينون	١٠٠٠	٦٠٠٠	(٥٠٠٠)	–	–	٥٠٠٠	٢٧,٥
مخزون	٩٧٠٠	٦٦٠٠	٣١٠٠	٣١٠٠	١٧	–	–
الخصوم ورأس المال	–	–	–	–	–	–	–
حقوق الملكية :	–	–	–	–	–	–	–
رأس المال	١٠٠٠٠	١٠٠٠٠	–	–	–	–	–
إحتياطات	١٩٠٠	٥٠٠	١٤٠٠	–	–	١٤٠٠	٧,٧
مجمع الإهلاك	١٥١٠٠	٧٥٠٠	٧٦٠٠	–	–	٧٦٠٠	٤١,٨
الخصوم طويلة الأجل	–	–	–	–	–	–	–
قروض طويلة الأجل	٦٠٠٠	٥٠٠٠	١٠٠٠	–	–	١٠٠٠	٥,٥
الخصوم المتداولة	–	–	–	–	–	–	–
أ . دفع	٧٢٠٠	٥٠٠٠	٢٢٠٠	–	–	٢٢٠٠	١٢,١
قروض	٤١٠٠	٣٨٠٠	٣٠٠	–	–	٣٠٠	١,٦
مخصصات	١٥٠٠	٨٠٠	٧٠٠	–	–	٧٠٠	٣,٨
دائنون	٢٠٠	٤٠٠	(٢٠٠)	٢٠٠	١,١	–	–
إجمالى حركة الأموال				١٨٢٠٠	٪ ١٠٠	١٨٢٠٠	٪ ١٠٠

وبناءً على بيان تدفق الأموال فإن إجمالى الاستخدامات المالية يجب أن يساوى إجمالى المصادر المالية ، أى أن كلاً منهما يساوى مبلغ ١٨٢٠٠ جنيه ، أما نمط الاستخدامات المالية فيوضحه الجدول التالى :

الاستخدامات المالية			المصادر المالية		
بيـــــان	قيمة	نسبة	بيـــــان	قيمة	نسبة
١ – إستخدامات طويلة الأجل :		٪	١ – مصادر مالية طويلة الأجل :		٪
– مبانٍ	٧٠٠	٣,٨	١ / ١ ذاتية :		
– آلات ومعدات	١٣١٠٠ ١١ ١٠	٧٢,١	– إحتياطيات	١٤٠٠	٧,٧
– أثاث	٢٠٠	١,١	– مجمع الإهلاك	٧٦٠٠	٤١,٨
			١ / ٢ – خارجية :		
المجموع	١٤٠٠٠	٧٧ ٪	– قروض طويلة الأجل	١٠٠٠	٥,٥
٢ – إستخدامات قصيرة الأجل :					
– نقدية	٢٠٠	١,١	المجموع	١٠٠٠	٥٥ ٪
– أ . ق	٧٠٠	٣,٨	٢ – مصادر تمويل قصيرة الأجل :		
– مخزون	٣١٠٠	١٧	٢ / ١ – ذاتية :		
– دائنون	٢٠٠	١,١	– مدينون	٥٠٠٠	٢٧,٥
			– مخصصات	٧٠٠	٣,٨
المجموع	٤٢٠٠	٢٣ ٪	٢ / ٢ – خارجية :		
			– أ . دفع	٢٢٠٠	١٢,١
			– قروض	٣٠٠	١,٦
			المجموع	٨٢٠٠	٤٥ ٪
الإجمالى	١٨٢٠٠	١٠٠٪	الإجمالى	١٨٢٠٠	١٠٠ ٪

يتضح من الجدول السابق الحقائق التالية :

١ - بلغت جملة الأموال التى استثمرت بالزيادة عام ١٩٩٩ عن عام ١٩٩٨ مبلغ ١٨٢٠٠ جنيه .

٢ - استوعبت الاستخدامات طويلة الأجل (تكوين أصول ثابتة جديدة) ٠مبلغ ١٤٠٠٠ جنيه أى ما نسبته ٧٧ ٪ من المصادر المالية التى توفرت للشركة عام ١٩٩٩ ، مما يشير إلى زيادة الطاقة الإنتاجية المتاحة .

٣ - استوعبت الاستخدامات قصيرة الأجل ٤٢٠٠ جنيه أى ما نسبته ٢٣ ٪ من المصادر المالية التى توفرت للشركة عام ١٩٩٩ ، مما يشير إلى توسع الشركة فى نشاط التسويق والمبيعات .

٤ - ساهمت مصادر التمويل طويلة الأجل بنسبة ٥٥ ٪ من إجمالى المصادر المالية أى بمبلغ ١٠٠٠٠ جنيه ، فى حين ساهمت مصادر التمويل القصيرة الأجل بمبلغ ٨٢٠٠ جنيه أى بنسبة ٤٥ ٪ من مصادر التمويل التى توفرت للشركة عام ١٩٩٩ .

٥ - تم تمويل الاستخدامات طويلة الأجل التى استوعبت ٧٧ ٪ من المصادر المالية من :

٥ / ١ - مصادر مالية طويلة الأجل بنسبة ٥٥ ٪ .

٥ / ٢ - مصادر مالية قصيرة الأجل بنسبة ٢٢ ٪ ، وهذا يخالف مبدأ التغطية فى التمويل ، مما يشير إلى اختلال هيكل التمويل لاعتماد الشركة المتزايد على الديون كمصادر تمويل خارجية ، كما يشير أيضاً إلى عدم توافر السيولة المالية الذاتية الكافية للشركة ، مما يعرضها للمزيد من المخاطر المالية ومخاطر الأعمال .

٦ - تم تمويل الاستخدامات قصيرة الأجل التى استوعبت ٢٣ ٪ من المصادر المالية بالكامل من مصادر التمويل القصيرة الأجل (٤٥ ٪ - ٢٢ ٪) .

فلسفة التحليل المقارن للنتائج المالية:

لا يقتصر تحليل النتائج المالية على فترة مالية واحدة بل يمتد لعدة فترات حيث يتيح ذلك مقارنة أداء المنظمة وإبراز مجهودات الإدارة ، وبالتالى بيان ما إذا كانت هذه المجهودات فى الاتجاه الصحيح أم لا . وتفيد هذه العملية فى اكتشاف أوجه القوة وأوجه القصور، وتدعيم أوجه القوة ومعالجة نواحى الضعف أو القصور .

وتتم عملية التحليل المقارن هذه من خلال تحليل نسبة مالية معينة لنفس الشركة. لكن لفترات تاريخية ماضية وفى نفس الوقت لنسبة الصناعة أو القائد داخل هذه الصناعة. ويوضح المثال التالى ذلك :

مثال:

بفرض أن معدل العائد على الأموال المستثمرة ومعدل العائد على حق الملكية لإحدى الشركات فى خلال الخمس سنوات الماضية كان كما يلى :

السنة	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨
معدل العائد على الأموال المستثمرة	٢٠٪	٢٢٪	٢٢٪	٢٠٪	٢٣٪
معدل العائد على حق الملكية	٢٥٪	٢٥٪	٢٥٪	٢٦٪	٢٧٪

فإذا علمت أن معدل العائد على الأموال المستثمرة خلال النصف الأول من عام ١٩٩٩ وكذلك معدل العائد على حق الملكية فى نفس الفترة كان ٢٠٪ ، ٢٤٪ على التوالى . وإذا علمت أيضا أن متوسط الصناعة ومعدل العائد الذى حققته الشركة الرائدة فى هذه الصناعة كان كما يلى :

معدلات العائد فى الصناعة فى النصف الأول من ١٩٩٩

معدلات العائد فى الصناعة فى النصف الأول من ١٩٩٩

البيان	متوسط السرعة	الشركة الفاقدة
معدل العائد على الأموال المستثمرة	٢٥٪	٣٠٪
معدل العائد على حق الملكية	٣٠٪	٣٥٪

فالمطلوب تحديد موقف هذه الشركة فى ضوء البيانات السابقة.

الحل:

لتوضيح موقف الشركة هناك مجموعة من الخطوات اللازمة وهى :

أولاً : حساب متوسط معدلات العائد خلال الفترة الماضية لنفس الشركة

متوسط معدل العائد على الأموال المستثمرة خلال الخمس سنوات الماضية :

(٢٠ + ٢٢ + ٢٢ + ٢١ + ٢٣) ÷ ٥ = ٢١ر٦٪

متوسط معدل العائد على حق الملكية خلال الخمس سنوات الماضية =

(٢٥ + ٢٥ + ٢٥ + ٢٦ + ٢٧) ÷ ٥ = ٢٥ر٦٪

ثانيا : إجراء مقارنة بين أداء الشركة الحالى ومتوسطات العائد التاريخية :

	الأداء الفعلى للشركة عام ١٩٩٩	الأداء التاريخى	الانحراف
معدل العائد على الأموال المستثمرة	٢٠٪	٢١,٦٪	-١,٦٪
معدل العائد على حق الملكية	٢٤٪	٢٥,٦	-١,٦٪

ثالثا : إجراء مقارنة بين أداء الشركة وأداء الصناعة وأداء الشركة القائدة فى هذه الصناعة :

ثالثا : إجراء مقارنة بين أداء الشركة وأداء الصناعة وأداء الشركة القائدة فى هذه الصناعة :

	أداء الشركة عام ١٩٩٩	متوسط الصناعة عام ١٩٩٩	اداة الشركة القائدة عام ١٩٩٩	الانحراف عن الصناعة	الانحراف عن الشركة القائدة
معدل العائد على الأموال المستثمرة	٢٠٪	٢٥٪	٣٠٪	-٥٪	-١٠٪
معدل العائد على حق الملكية	٢٤٪	٣٠٪	٣٥٪	-٦٪	-١١٪

رابعاً : تفسير النتائج :

توضح النتائج السابقة أن أداء الشركة أقل من متوسط أدائها التاريخى وكذلك أقل من متوسط الصناعة والشركة القائدة بكثير، مما يستدعى دراسة أسباب انخفاض ربحيتها ، ويمكن إجراء نفس الخطوات لكل نسبة من النسب، كما يتضح من المثال التالى :

التحليل المقارن للبيانات والنتائج الحالية
Comparative Analysis

كما سبق القول يتم فى هذا التحليل مقارنة أداء المنظمة الحالى بأدائها فى الماضى ثم بمتوسط الصناعة عن فترة ماضية، أيضا للتعرف على اتجاه المؤشرات المالية ، وهل هى فى زيادة أو نقص ، وتفسير ما إذا كان هذا من صالح المنظمة أم فى غير صالحها.

مثال :

فيما يلى نتائج التحليل المالى لسلسلة زمنية مدتها خمس سنوات فى المدة من ١٩٩٤ إلى ١٩٩٨، كما تم الحصول أيضاً على متوسط نسب الصناعة التى تعمل فيها الشركة خلال نفس المدة وتمت مقارنة كل ذلك بالأداء المحقق عام ١٩٩١ .

النسب المالية	الأداء الفعلى عام ١٩٩٩	الأداء الماضى للمنظمة					متوسط نسب الصناعة خلال الخمس سنوات الماضية
		١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	
١- معدل العائد على الأموال المستثمرة	١٠ ٪	١٥ ٪	١٤ ٪	١٣ ٪	١٢ ٪	١١ر٧ ٪	٢٠ ٪
٢- معدل العائد على حق الملكية	٢٠ ٪	٢٥ ٪	٢٤ ٪	٢٦ ٪	٢٢ ٪	٢١ ٪	٣٥ ٪
٣- نسبة تغطية الأرباح	٢ مرة	٦ مرة	٥ مرة	٤ مرة	٣ مرة	٣ مرة	٧ مرة
٤- نسبة التداول	٢ر٦ : ١	٢ر٢ : ١	٢ر٣ : ١	٢ر٤ : ١	٢ر٤ : ١	٢ر٥ : ١	٢ : ١
٥- نسبة التداول السريعة	١ر٦ : ١	١ر٣ : ١	١ر٤ : ١	١ر٥ : ١	١ر٣ : ١	١ر٢٥ : ١	١ : ١
٦- نسبة الديون إلى جملة الأصول	٥٥ ٪	٤٢ ٪	٤٤ ٪	٤٥ ٪	٥٠ ٪	٤٧ ٪	٤٠ ٪
٧- نسبة الديون إلى حق الملكية	٩٢ ٪	٧٠ ٪	٦٠ ٪	٦٥ ٪	٦٠ ٪	٨٩ر٥ ٪	٥٠ ٪
٨- معدل دوران الأصول	١ مرة	١ر٥ مرة	١ر١ مرة	١ر٢ مرة	١ر١ مرة	١ مرة	٢ مرة
٩- معدل دوران البضاعة	٤ر٥	٥ مرة	٦ مرة	٤ر٨ مرة	٤ر٧ مرة	٤ر٥ مرة	٧ مرة
١٠- فترة التحصيل	١٣٠ يوم	٧٠ يوم	١٠٠ يوم	١٢٠ يوم	١٤٠ يوم	١٠٠ يوم	٥٠ يوم
١١- مهلة الدفع	٧٠ يوم	٦٠ يوم	٨٠ يوم	٧٠ يوم	٧٠ يوم	٧٠ يوم	٤٠ يوم

وفى ضوء البيانات السابقة مطلوب :

(١) تصنيف النسب السابقة إلى فئاتها المختلفة .

(٢) مقارنة الأداء الفعلى للشركة عام ١٩٩١ بالأداء الماضى وبنسب الصناعة وتحديد موقف الشركة بالنسبة لكل مؤشر من المؤشرات المالية .

(٣) تحديد الطرق والوسائل التى يمكن من خلالها تحسين كل فئة من الفئات السابقة من خلال التحليل المتعمق لبنود هذه النسب ومكوناتها بما يفيد الإدارة مستقبلاً .

الحل :

(١) تصنيف النسب السابقة إلى أربع فئات أساسية وهى :

أولاً : نسب الربحية : ويعبر عنها من خلال حساب النسب الثلاث الأولى (٣،٢،١) والتى تعطى مؤشراً عن أرباح المنظمة .

ثانياً : نسب السيولة : ويعبر عنها بالمؤشرات أرقام ٥،٤ والتى توضح موقف السيولة (مدى كفاية الأصول المتداولة لتغطية الديون قصيرة الأجل) .

ثالثاً : نسب المديونية : وهى التى توضح ديون المنظمة ونسبتها إلى إجمالى الأصول أو إجمالى حق الملكية ويعبر عنها بالمؤشرات ٧،٦ .

رابعاً : النسب التى تقيس أداء النشاط والكفاءة فى استخدام الأصول والتى يعبر عنها من خلال حساب الأربعة مؤشرات الأخيرة (١١،١٠،٩،٨) .

(٢) بمقارنة الأداء الفعلى عام ٩١٩٩ بالأداء الماضى خلال الخمس سنوات الماضية ثم بمتوسط نسب الصناعة يتضح أن المنظمة فى موقف غير مرضٍ

من الناحية المالية بالنسبة لمعظم المؤشرات المالية السابقة ، وهذا ينبئ بأن الشركة من الممكن أن تتعرض لهزات مالية قد تمنع الحصول على أى تمويل خارجى فى المستقبل ، وبما يؤدى أيضاً إلى بيع نسبة كبيرة من أسهمها دفعة واحدة مما يؤدى إلى انخفاض سعر السهم فى السوق .

(٣) تختلف الطرق والوسائل اللازمة لتحسين الموقف الحالى على حسب نوع المؤشر نفسه.

* فلتحسين ربحية المنظمة لابد من ضغط المصروفات ومحاولة التخلص من الأصول غير المنتجة لتخفيض الأموال المستثمرة أو زيادة إيرادات المنظمة .

* أما تحسين السيولة فيتوقف على تحليل بنود الأصول المتداولة – خاصة البضاعة – ومحاولة تخفيض رقم البضاعة بالتخلص من المخزون الراكد مثلاً، وكذلك فحص المدينين وتدعيم جهود التحصيل .

* وبالنسبة لموقف المديونية : فمن الممكن تحويل بعض القروض إلى أموال مملوكة من خلال جعل الدائنين ملاكاً بنسبة ما لهم من قروض ، وهذا يخفف أعباء الفائدة ويقلل نسبة المديونية إلى إجمالى الأصول وإلى إجمالى حق الملكية ، مما يشجع الحصول على قروض قد تكون قصيرة الأجل لتحسين الموقف الحالى .

* وأخيرا يمكن تحسين المؤشرات الخاصة باستخدام الأصول من خلال زيادة معدل دوران البضاعة وتخفيض مدة التحصيل وزيادة مهلة الدفع، بمعنى آخر مراجعة شروط الائتمان وكذلك شروط الشراء .

غير أن عملية حساب النسبة المالية ومقارنتها بالأداء التاريخى أو أداء الصناعة قد لا يكون كافيا فى كل الأحوال ؛ إذ لابد من تحليل النسبة المالية من خلال تأثيرها وتأثرها بباقى النسب المالية . بمعنى آخر : يجب عمل تحليل مالى كامل يوضح التكامل بين النسب المالية المختلفة .

فمن المهم معرفة ما إذا كان معدل العائد المحقق هذا العام مرضياً أم لا. ومن المهم أيضا معرفة الأسباب وراء انخفاضه أو ارتفاعه ، وما هو السبب الرئيسى وراء هذا الانخفاض ، فقد يكون الخطأ راجعًا إلى المبيعات أو إلى الإنتاج أو إلى التمويل . وعلى هذا فلابد من مراجعة الصورة الكلية للتعرف على ذلك .

ويتيح استخدام أسلوب دى بونت – وهو نظام اقترحته شركة دى بونت العالمية – معرفة الصورة الكاملة للموقف المالى . ويهدف هذا النظام إلى تحديد معدل العائد على الأموال المستثمرة وكذلك معدل العائد على حق الملكية ومعرفة العوامل أو النسب المالية التى تؤثر على هذين المؤشرين ؛ بحيث يسهل التعرف على السبب الأساسى وراء انخفاضهما أو ارتفاعهما.

نظام دى بونت فى التحليل المالى :

كما سبق القول فإن النسبة المالية الواحدة لا تعبر التعبير السليم عن الموقف المالى الكلى للشركة . وهناك مدخلان يساعدان فى ذلك ، وهما :

١- التحليل المقارن للبيانات والنتائج المالية :

The summary analysis of a large number of ratio .

٢ – نظام دى بونت The Dupont system of analysis

ويساعد نظام دى بونت في تحديد المجالات الرئيسية المسئولية عن الأداء المالى للشركة

The Dupont system acts as a search technique aimed at finding the key areas responsible for the firm's financial performance .

ولقد استخدم هذا النظام لسنوات عديدة بواسطة كثير من الشركات بعد أن طبقته شركة دى بونت الأمريكية . ويقوم هذا النظام على دمج كل من قائمة نتائج الأعمال والميزانية العمومية فى شكل واحد يسمح بحساب الربحية من خلال :

- معدل العائد على الأموال المستثمرة .
- معدل العائد على حق الملكية .

مثال:

فيما يلى الميزانية العمومية وقائمة الدخل للشركة المصرية للبترول فى ١٢/٣١/ ١٩٩٧ ، ١٩٩٨ .

قائمة الدخل فى ٣١ ديسمبر	بالألف ج	بالألف ج
	١٩٩٧	١٩٩٨
إيرادات المبيعات	٢٥٦٧	٢٠٧٤
- تكلفة المبيعات	١٧١١	٢٠٨٨
= مجمل الربح	٨٥٦	٩٨٦
مصروفات التشغيل		
مصروفات بيعية	١٠٨	١٠٠
مصروفات عمومية	٢٢٢	٢٢٩

	١٩٩٧	١٩٩٨
إهلاكات	٢٢٣	٢٣٩
إجمالى مصروفات التشغيل	٥٥٣	٥٦٨
ربح التشغيل	٣٠٣	٤١٨
– الفوائد	٩١	٩٣
= صافى الربح قبل الضرائب	٢١٢	٣٢٥
– الضرائب (٢٩٪)	٦٤	٩٤
= صافى الربح بعد الضرائب	١٤٨	٢٣١
– توزيعات الأسهم الممتازة	١٠	١٠
العائد المتاح لحملة الأسهم العادية	١٣٨	٢٢١
العائد على السهم ×	١,٨١	٢,٩٠
عدد الأسهم العادية =	٧٦٢٤٤	٧٦٢٦٢

العائد على السهم =العائد المتاح لحملة الأسهم / عدد الأسهم العادية

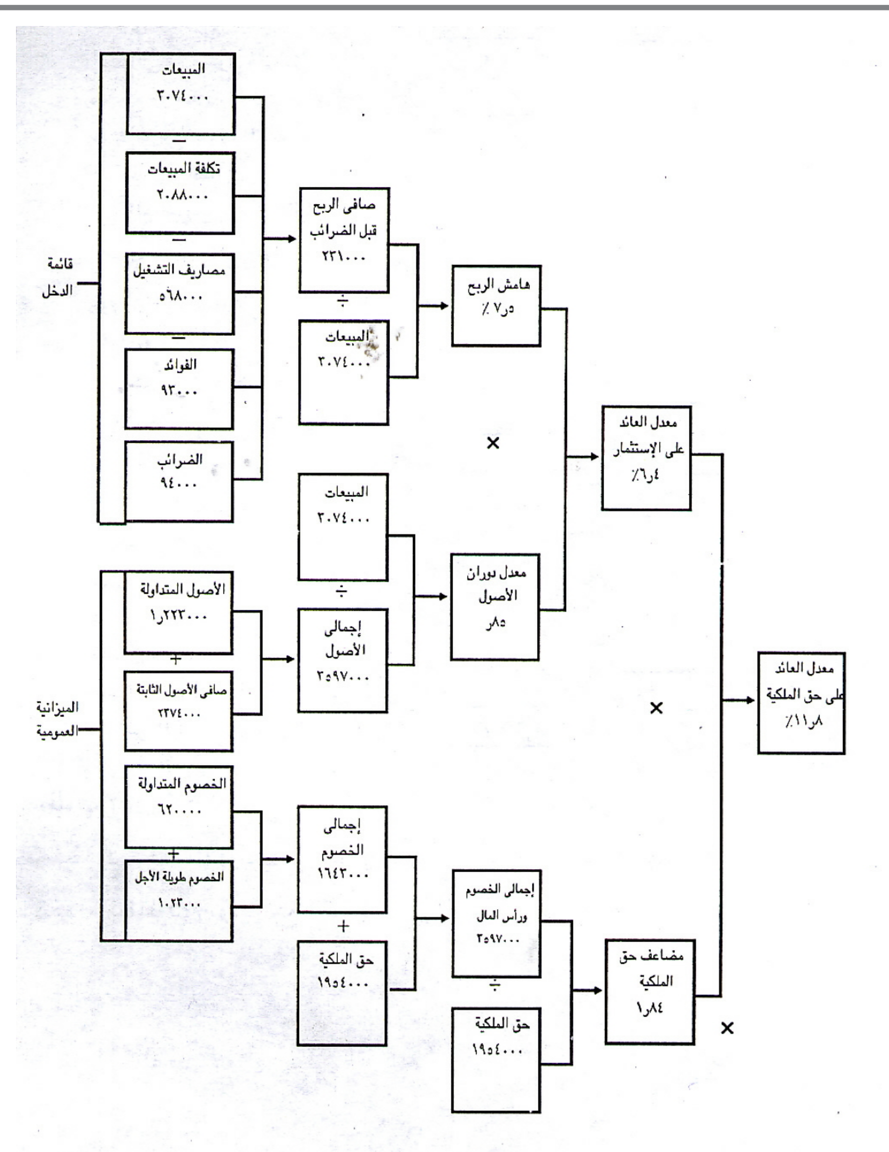
الميزانية العمومية فى٣١ ديسمبر

الأصول	**بالألف جنيه ١٩٩٧**	**بالألف جنيه ١٩٩٨**
أصول متداولة		
نقدية	٢٨٨	٣٦٣
إستثمارات قصيرة الأجل	٥١	٦٨
حسابات قبض	٣٦٥	٥٠٣
مخزون	٣٠٠	٢٨٩
إجمالى الأصول المتداولة	١٠٠٤	١٢٢٣
أصول ثابتة		
الأراضى والمبانى	١٩٠٣	٢٠٧٢
الألات والمعدات	١٦٩٣	١٨٦٦
الأثاث	٣١٦	٣٥٨
السيارات	٣١٤	٢٧٥

أخرى	٩٦	٩٨
إجمالى الأصول الثابتة	٤٣٢٢	٤٦٦٩
مجمع الإهلاك	٢٠٥٦	٢٢٩٥
صافى الأصول الثابتة	٢٢٦٦	٢٣٧٤
إجمالى الأصول	٣٢٧٠	٣٥٩٧
الخصوم ورأس المال		
الخصوم المتداولة		
أوراق الدفع	٢٧٠	٣٨٢
الدائنون	٩٩	٧٩
مصروفات مستحقة	١١٤	١٥٩
إجمالى الأصول المتداولة	٤٨٣	٦٢٠
الخصوم طويلة الأجل	٩٦٧	١٠٢٣
إجمالى الخصوم	١٤٥٠	١٦٤٣
حق الملكية		
أسهم ممتازة	٢٠٠	٢٠٠
أسهم عادية	٦٠٨	٦١٩
أرباح محتجزة	١٠١٢	١١٣٥
إجمالى حق الملكية	١٨٢٠	١٩٥٤
إجمالى الخصوم وحق الملكية	٣٢٧٠	٣٥٩٧

والمطلوب :

تحديد معدل العائد على الأموال المستثمره ومعدل العائد على حق الملكية باستخدام نظام دى بونت مع التعليق على النتائج التى توصلت إليها .



مضاعف حق الملكية = إجمالى الخصوم ورأس المال ÷ إجمالى حق الملكية

شكل (٨ / ١) نظام دى بونت فى التحليل المالى

وكما يوضح الشكل السابق فإن نظام دى بونت يجمع بين مكونات قائمة الدخل ومكونات الميزانية العمومية . ويلخص الجزء العلوى أنشطة قائمة الدخل ؛ بينما يلخص الجزء الأسفل أنشطة الميزانية المختلفة . وكما يظهر فإن نظام دى بونت يربط كلا من :

١- هامش الربح الصافى Net profit margin والذى يقيس أرباح المنظمة على المبيعات .

٢- معدل دوران الأصول الكلىTotal asset turnover والذى يشير إلى مدى كفاءة استخدام المنظمة للأصول لتوليد المبيعات .

ويلاحظ أن الناتج النهائى لربط هذين البندين سويا هو التوصل إلى معدل العائد على الأموال المستثمرة كما يلى :

معدل العائد على الأموال المستثمرة = هامش الربح الصافى × معدل دوران الأصول

∴ معدل العائد على الأموال المستثمرة عام ١٩٩١ = ٥ر٧٪ × ٨٥ر = ٤ر٦٪

ويمكن القول : إن هذه الطريقة فى الحساب تتيح للشركة تقسيم العوامل التى تؤثر على العائد على الأموال المستثمرة إلى صافى الربح من المبيعات وكذلك الكفاءة فى استخدام الأصول . وهذا يفيد فى معرفة نقط الضعف التى من الممكن أن تؤثر على العائد .

وهناك معادلة إضافية لنظام دى بونت وهى ربط معدل العائد على الأموال المستثمرة مع العائد على حق الملكية . ويتم حساب معدل العائد على حق الملكية من خلال ضرب :

معدل العائد على الأموال المستثمرة × مضاعف الملكية

(وهو عبارة عن نسبة الأصول إلى حق الملكية) .

∴ معدل العائد عل حق الملكية =

معدل العائد على الأموال المستثمرة × مضاعف الملكية

ويعكس مفهوم المتاجرة بحق الملكية فكرة الرافعة المالية leverage أو أثر استخدام المديونية على حق الملكية . ومن خلال المثال السابق يمكن حساب :

معدل العائد على حق الملكية =

٦,٤٪ ١,٨٤ (٣٥٩٧٠٠٠ إجمالى الأصول ÷ ١٩٥٤٠٠ حق الملكية)

= ١١,٨٪

والفائدة الأساسية لهذا النظام هى تقسيم العوامل التى تؤثر على معدل العائد على حق الملكية إلى العوامل الخاصة بالربحية من المبيعات (هامش الربح) ومدى الكفاءة فى استخدام الأموال (معدل دوران الأصول) بالإضافة إلى أثر استخدام القروض فى هيكل التمويل أو ما يعرف بالمتاجرة بحق الملكية.

وعلى هذا فإن العائد على حق الملكية يؤثر فيه ثلاثة عناصر أساسية وهى:

١- هامش الربح : وهو عبارة عن صافى الربح من المبيعات.

٢- مدى الكفاءة فى استخدام الأموال وإدارة الأصول : وهذا يتم التوصل إليه من خلال حساب معدل دوران الأصول.

٣- درجة استخدام القروض فى هيكل التمويل أو ما يسمى بالمتاجرة بحقوق الملكية.

مثال :

استخدم البيانات التالية الخاصة بشركة الملابس المصرية وكذلك بيانات الصناعة التى تعمل فيها الشركة فى :

١- رسم نظام دى بونت فى التحليل للشركة وللصناعة .

٢- تقييم الشركة والصناعة خلال هذه السنوات الثلاث .

٣- ما هى المجالات التى تحتاج إلى تحليل أعمق من قبل الشركة ؟

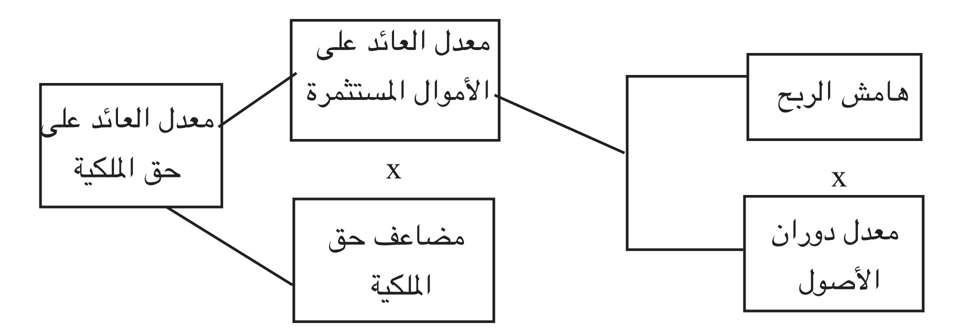
٤- إذا علمت أن معدل العائد على حق الملكية للشركة القائدة هو ٢٥٪ فى المتوسط خلال الفترة ؛ فما هو موقف الشركة ؟

الشركة	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨
مضاعف الملكية	١٫٧٥	١٫٧٥	١٫٨٥
هامش الربح الصافى	٥٫٩٪	٥٫٨٪	٤٫٩٪
معدل دوران الأصول	٢٫١١	٢٫١٨	٢٫٣٤

متوسط الصناعة	١٩٨٨	١٩٨٩	١٩٩٠
مضاعف الملكية	١٫٦٧	١٫٦٩	١٫٦٤
هامش الربح الصافى	٥٫٤٪	٤٫٧٪	٤٫١٪
معدل دوران الأصول	٢٫٠٥	٢٫١٣	٢٫١٥

الحل:

(١) نرسم نظام دى بونت النهائى كما يلى :



(٢) لتقييم الشركة لابد من حساب معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حق الملكية كما يلى :

السنة	هامش الربح	معدل دوران الأصول	معدل العائد على الاستثمار	مضاعف حق الملكية	العائد على حق الملكية
١٩٩٦	٥ر٩ ٪	٢ر١١	١٢ر٤٤٩	١ر٧٥	٢١ر٧٨٥
١٩٩٧	٥ر٨ ٪	٢ر١٨	١٢ر٦٤٤	١ر٧٥	٢٢ر١٢٧
١٩٩٨	٤ر٩ ٪	٢ر٣٤	١١ر٤٦٦	١ر٧٥	٢١ر١٢١
متوسط العائد على حق الملكية					٢١ر٧٠٥ ٪

(٣) ونفس الكلام ينطبق على الصناعة .

السنة	هامش الربح	معدل دوران الأصول	معدل العائد على الإستثمار	مضاعف حق الملكية	العائد على حق الملكية
١٩٩٦	٤ر٥٪	٢ر٠٥	١١ر٠٧	١ر٦٧	١٨ر٤٨٧
١٩٩٧	٤ر٧٪	٢ر١٣	١٠ر٠١	١ر٦٩	١٦ر٩٢
١٩٩٨	٤ر١٪	٢ر١٥	٨ر٨١	١ر٦٤	١٤ر٤٦
متوسط العائد على حق الملكية					١٦ر٦٢٪

يتضح من مقارنة أداء الشركة بأداء الصناعة فى المتوسط أن الشركة فى موقف أفضل ، لكن بمقارنة معدل العائد على حق الملكية للشركة بمعدل العائد الخاص بالشركة القائدة يتضح أن هذا فى غير صالح الشركة ولا بد من تحسين موقفها وبالتالى لا بد من محاولة تحسين :

* هامش الربح من خلال التركيز على المصروفات بتخفيضها وكذلك الإيرادات بمحاولة زيادتها إما من خلال زيادة السعر أو من خلال زيادة الكميات. ويلاحظ أن هامش الربح بدأ يتناقص بحوالى ١٧ ٪ خلال عام ١٩٩٨,

تعليق نهائى على التحليل المالى:

تم التعرض لأداتين من أدوات التحليل المالى وهما : قائمة حركة الأموال والنسب المالية . وتفيد هاتان الأداتان الإدارة بكثير من المعلومات عن نقاط الضعف ونقاط القوة خلال المرحلة الماضية . غير أنهما فى نفس الوقت تعانيان من كثير من نقاط الضعف . ومن المهم التعرض لهذه النقاط حتى نكون مدركين دور وأهمية هذه الأدوات . وسوف نتعرض هنا لبعض المشكلات المرتبطة باستخدام هذه القوائم وهى[(١)] :

(١) د . منير صالح هندى ، الإدارة المالية : مدخل تحليلى معاصر (الإسكندرية : المكتب العربى الحديث ، ١٩٩٨) ص ص ٨١–٨٢ .

١- مشكلات تتعلق بالقوائم المالية التى يقوم عليها التحليل .

٢- مشكلات تتعلق بكيفية الحكم على مدى سلامة النسب المالية للمنظمة .

أولاً : مشكلات الاعتماد على القوائم المالية :

يعتمد التحليل المالى على قائمة نتائج الأعمال والميزانية العمومية . وتعانى هاتان القائمتان من بعض نقاط الضعف والتى تنعكس بالطبع على النتائج المالية التى تم التوصل إليها ؛ وأهم هذه الانتقادات:

١- تعكس الميزانية العمومية المركز المالى فى لحظة معينة ، ومعنى هذا أن الميزانية العمومية لا تعكس التغيرات التى حدثت فى بنودها قبل تاريخ إعداد الميزانية . بالإضافة إلى أن الإدارة قد تتعمد القيام ببعض التصرفات قبل إقفال الميزانية بغرض تحسين المركز المالى للمنشأة مؤقتا .

٢- تؤثر الطرق والمعالجات المحاسبية لبعض الأصول - كالمخزون والإهلاك - على نتائج قائمة الدخل وعلى المركز المالى الذى تظهره الميزانية العمومية، ومن ثم فإن التحسن الذى تسفر عنه نتائج التحليل المالى فى سنة ما قد لا يرجع إلى تحسن فى أوضاع المنظمة ، بل قد يرجع إلى تغيير المعالجة المحاسبية المتبعة .

٣- لا تعكس القوائم المالية الكثير من المتغيرات التى تؤثر على المركز المالى ونتائج العمليات ؛ وذلك لأن هذه المتغيرات يصعب تحديدها بمبالغ نقدية كمقدرة ومهارة الإدارة .

٤- تظهر بنود الميزانية العمومية بقيمها الدفترية ، وهذا يعنى أن قيمة بعض البنود - وعلى الأخص المخزون السلعى والأصول الثابتة - قد تبعد كثيرا عن قيمتها الإجمالية أى القيمة السائدة فى السوق خصوصا فى أوقات التضخم .

٥- قد تكون القيمة الدفترية لبعض الأصول الثابتة صفرا ، بالرغم من أنها قد لا تزال تعمل وتسهم فى تحقيق الأرباح .

ثانيا : مشكلات تتعلق بكيفية الحكم على مدى سلامة النسبة المالية:

قد لا تعنى النسبة المالية شيئا بذاتها، وعلى هذا يقتضى الأمر مقارنتها مع معايير أو نسب أخرى مثل معايير الصناعة أو المعايير التاريخية للشركة ذاتها . غير أن هذين المعيارين (معايير الصناعة والأداء التاريخى) يواجَهَان أيضا ببعض نقط أو نواحى الضعف وهى :

١- معايير الصناعة : Industry Criteria

عند عرض النسب المالية تم مقارنة كل منها بمعايير الصناعة وتم الحكم على ما إذا كانت هذه النسبة فى صالح المنظمة أم لا ، على اعتبار أن متوسط أو معيار الصناعة هو المعيار الذى يمكن من خلاله الحكم المبدئى على النسب المالية. وبالرغم من ذلك هناك العديد من الأسباب التى تدعو للحذر عند إجراء هذه المقارنة .. (١) .

١- قد يكون هناك عدد كبير (٨٠ ٪) من المنظمات التى تعمل فى الصناعة تتسم بعدم الكفاءة . وبالتالى فإن استخدام متوسط الصناعة قد يكون مضللا . وعلى هذا يفضل فى هذه الحالة المقارنة بالشركة الرائدة leader فى الصناعة .

٢- يلعب التضخم دورا ملحوظا فى التقليل من أهمية مقارنة نسبة المنظمة مع متوسط الصناعة . فإذا قامت المنظمة بشراء أصول جديدة ، قد تبدو أنها تعانى من انخفاض فى العائد على استثماراتها ؛ وهذا تصور خاطئ ؛ حيث إن شراء أصول جديدة فى ظل معدل عال للتضخم لتحل محل آلات قديمة يترتب عليه ارتفاع قيمة قسط الإهلاك

(١) المرجع السابق ذكره مباشرة ص ص ٨٣ - ٨٤ .

وبالتـالى انخفاض الـربحية ، فى حين أن هـذه الأصول قد تسـاعد على زيادة الإنتــاج بـعد ذلك وقــد تظــهـر النسـبة بــطريقـة مختلفـة فى الـعام التالى .

وعلـى هـــذا ، فيجب اعتبار معايير الصناعة وكذلك المعايـير العرفية (نسبة التداول ٢ : ١ ، نسبة التداول السريعة ١: ١) ما هـى إلا إطار للاسترشاد ، وهذا الإطار لا يغنى عن التعمق فى دراسة ظـروف المنظمة الداخلية .

٢- المعايير التاريخية : **Historical Criteria**

كما سـبق القول فـإن النسـب المالية تعكس أوجه القـوة وأوجه الضـعف من خلال سرد تاريخ أداء المنـظمة . وبالإضـافة إلى ذلك تلقـى هذه النسـب الضوء على مدى فـاعلية السيـاسات الجـديدة لـلإدارة. فلو قـامت الـشركة بتعـديل سيـاسات الائتمان فإنه يمكن قياس أثر هـذه السياسات بمقارنة النسبة المعنية فى السنة التى طبقت فيها مع مثيلاتها لسنوات سابقة ، وبالرغم من ذلك هناك بعض الأسباب التى تدعو إلى الحذر عند استخدام هذه المعايير وهـى[١] :

١- قـد تختلف ظروف المنظمة من سنة إلى أخرى من حيث الحجم ، وخطوط الانتاج ، والتكنولوجيا المستخدمة ، والنظم المحاسبية المتبعة، ومثل هذه الاخــتلافات تجعل المقارنة مـــع المعايير التاريخية لا معنى لها .

٢- تـظهر آثـار التـضخم والكساد واضـحة علـى هذا الـنوع مـن التحليل . فـالأرقام التـى تظهر فـى القوائم المـالية من سـنة لأخرى تـتأثر بـالحالة الاقتصـادية الـسائـدة . ومن ثم فـإن التحسـن أو التدهـور فى الـنسب المالية لا يعكس حقيقة المركز المالـى للمنظمة أو ربحيتها بقدر ما يعكس الاتجاهات الاقتصادية السائدة وقت إجراء هذا التحليل .

---

(١) المرجع السابق ذكره مباشرة ، ص٨٥ .

ولا يفهم القارئ من العرض السابق أن هذه الانتقادات تظهر عدم جدوى التحليل المالى باستخدام النسب المالية ، خاصة أوجه القصور التى توجه إلى القوائم المالية بالإضافة إلى ظروف الكساد والتضخم . وهذا غير صحيح حيث إن الهدف الأساسى من هذه المناقشة هو لفت نظر المحلل المالى إلى نقاط الضعف التى يعانى منها التحليل . بالإضافة إلى أن بعض الدراسات أشارت إلى جدوى التحليل المالى باستخدام النسب المالية فى :

- إمكانية التنبوء باحتمال فشل المنظمة فى الوفاء بما عليها من التزامات ؛ وذلك من خلال ثلاث نسب مالية هى : التدفق النقدى إلى مجموع القروض ، وصافى الربح بعد الضريبة إلى مجموع الأصول ، ومجموع القروض إلى مجموع الأصول.

- احتمال تعرض المنظمة للإفلاس ؛ وذلك من خلال تحليل عدد من النسب المالية أهمها : مجموع القروض إلى مجموع الأصول ، مجموع الأصول المتداولة إلى مجموع الأصول ، وصافى رأس المال العامل إلى مجموع الأصول بالإضافة إلى الثلاث نسب السابقة .

- تحليل المخاطر التى تحيط بعملية إقراض الأموال للمنظمة وأهمها صافى رأس المال العامل إلى مجموع الأصول ، الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول ، صافى الربح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول ، والقيمة السوقية لحقوق الملكية إلى مجموع القروض ، والمبيعات إلى مجموع الأصول ، وبالإضافة إلى ذلك فإن جدوى التحليل المالى لا تقتصر على النسب المالية والتنبؤ باحتمالات الفشل؛ بل إنها تمتد فى مساعدة الإدارة على التنبؤ بالمستقبل . ويتضمن هذا التنبؤ بالمبيعات والتنبؤ بالمصروفات المختلفة لكل قسم أو لكل نشاط . وعلى هذا فإن السلسلة الزمنية التى يمكن إعدادها عن الأداء التاريخى للشركة يمكن الاستفادة بها فى التنبؤ باتجاهات المستقبل من خلال تعديل هذه الاتجاهات بالظروف المستقبلية للمنظمة .

تذكر

- لا يمكن الاستغناء عن عملية التحليل المالى بالرغم من الانتقادات الموجهة إلى هذا النوع من التحليل .

- يساعد نظام دى بونت فى التحليل المالى على إبراز المجالات الرئيسية المسئولة عن الأداء المالى داخل الشركة ؛ سواء تم قياس هذا الأداء من خلال معدل العائد على الأموال المستثمرة أو معدل العائد على حق الملكية .

- بدلاً من حساب معدل العائد على الأموال المستثمرة من خلال قسمة صافى الربح على الأموال المستثمرة يتم حسابه من خلال ضرب :

هامش الربح الصافى × معدل دوران الأصول .

- يفيد التقسيم السابق للمعادلة فى بيان ما إذا كان هامش الربح أم معدل دوران الأصول هو المسئول عن المعدل النهائى .

- يبرز حساب معدل العائد على حق الملكية أثر استخدام رافعة التمويل أو المتاجرة بحق الملكية على معدل العائد على حق الملكية .

- هناك مشكلات تحد من استخدام التحليل المالى وهى طريقة إعداد والاعتماد على القوائم المالية ثم كيفية الحكم على مدى سلامة النسب المالية للمنظمة .

- بالرغم من هذه المشكلات إلا أن هناك عدة فوائد لاستخدام التحليل المالى أهمها:

  - إمكانية التنبؤ باحتمالات فشل المنظمة فى الوفاء بالتزاماتها .
  - احتمالات تعرض المنظمة للإفلاس .
  - تحليل المخاطر الخاصة بعملية الإقراض للمنظمة .
  - الاستفادة بالنسب المالية فى التنبؤ ببعض البنود كالإيرادات والمبيعات

والمصروفات المتوقعة .

إذن ، يمكن القول : إن النسبة المالية الواحدة فى حد ذاتها لا تعطى معلومات كافية يمكن الحكم على أداء الشركة من خلالها ، لكن يستعاض عن ذلك بمجموعة متكاملة من النسب المالية للوصول إلى حكم نهائى عن الشركة . فقد تكون إحدى الشركات تحقق معدل عائد على الأموال المستثمرة منخفضاً لأنها قامت بشراء أصول ثابتة بأموال مملوكة . ولكن قد يظهر أثر ذلك فى نسبة أخرى مثلاً وهى تقليل نسبة المديونية ، وبالتالى تقليل درجة المخاطرة . ويفيد التحليل المقارن ونظام دى بونت للتحليل المالى فى علاج ذلك .

وهناك نقطة أخرى عند المقارنة بأداء الصناعة أو مع الشركات القائدة فى الصناعة ، فلا بد أن تكون فترة المقارنة واحدة ، بمعنى أنه إذا كانت المقارنة عن سنة ١٩٩٠ فلا بد أن يكون ذلك بالنسبة للشركة وللشركة القائدة ولمتوسط الصناعة.

وعادة ما يفضل الاعتماد على القوائم المالية بعد مراجعتها من مراجعى الحسابات ؛ سواء مراجعى الحسابات الداخلين أو الخارجين ؛ وذلك لأنه قد تكون هناك أخطاء قبل المراجعة ، وبالتالى فإن الاعتماد عليها يوصل إلى نتائج قد تكون مضللة عن أداء الشركة .

وأخيرا، يجب أن تكون المقارنة بين الشركات التى تتبع تقريباً نفس الأسس والاجراءات المحاسبية ؛ نظراً لأن اختلاف بعض الإجراءات المحاسبية (طرق الاستهلاك مثلاً أو المخزون) يؤدى إلى اختلاف النتائج ، مما قد ينعكس على النسب المالية التى يتم حسابها .

- يفضل تحليل النتائج المالية لأكثر من سنة للتعرف على تطور أداء الشركة .
- تعتمد فلسفة التحليل المقارن على مقارنة أداء الشركة :
  - بأدائها التاريخى .

- بأداء الشركة القائدة فى الصناعة .
- بمتوسط الصناعة .

- يفيد التحليل المقارن فى إظهار الصورة الكاملة للنسب والمؤشرات المالية وبالتالى إظهار الموقف الكامل للشركة .
- تعتبر نتائج التحليل المقارن للبيانات المالية مدخلاً لاقتراح سبل علاج أوجه القصور فى الأداء المالى .

أسئلة الوحدة الثامنة

أولاً : اختر الإجابة الصحيحة مما يلى :

١ – تعتمد فلسفة التحليل المقارن على :

أ – مقارنة أداء الشركة بالأداء التاريخى لها .

ب – مقارنة أداء الشركة بأداء الصناعة .

جـ – مقارنة أداء النسب المالية الكلية للمنظمة .

د – كل ما سبق .

هـ – لا شىء مما سبق .

٢ – إذا كان معدل العائد على الأموال المستثمرة لشركة ما هو ٢٠ ٪ ومتوسط الصناعة ٢٥ ٪ والأداء التاريخى لنفس الشركة هو ٢٢ ٪ فإن :

أ – المقارنة تكون فى صالح الشركة .

ب – المقارنة تكون فى غير صالح الشركة .

جـ – كل ما سبق .

د – لا شئ ما سبق .

٣ – إذا كان معدل دوران الأصول لشركة ما هو ٥ مرات سنوياً ؛ والشركة القائدة فى السوق هو ٧ مرات فإن ذلك يكون :

أ – فى صالح الشركة .

ب – فى غير صالح الشركة .

جـ – لا شىء مما سبق .

٤ – إذا كانت نسبة الديون إلى إجمالى الأصول فى شركة ما هى ٨٠ ٪ وكانت

نسبة الصناعة أو الشركة القائدة ٦٠ ٪ فإن ذلك يكون :

أ - فى صالح الشركة .

ب - فى غير صالح الشركة .

جـ - كل ما سبق .

٥ - إذا كانت فترة التحصيل لشركة ما تساوى ٥٥ يوماً ومهلة الدفع تساوى ٧٠ يوماً فإن ذلك يكون :

أ - فى صالح الشركة .

ب - فى غير صالح الشركة .

جـ - كل ما سبق .

٦ - إذا كانت نسبة الديون إلى حق الملكية تساوى ٨٥ ٪ فإن البنوك :

أ - تستطيع إقراض الشركة بدون مخاطرة .

ب - تستطيع إقراض الشركة مع قدر كبير من المخاطرة .

جـ - لا شىء ما سبق .

٧ - يعتبر التحليل المقارن للبيانات والنتائج المالية من ضمن:

أ - أدوات التحليل المالى .

ب - أدوات التخطيط المالى .

جـ - أدوات التنبؤ بالمبيعات .

٨ - يساعد نظام دى بونت فى التحليل المالى فى :

أ- تحديد الأسباب أو الأنشطة المؤثرة فى أداء المنظمة المالى .

ب- تحديد العجز أو الفائض النقدى .

جـ- تحديد العجز أو الفائض المالى .

٩ - يتم حساب العائد على السهم من خلال :

أ- قسمة العائد المتاح لحملة الأسهم على عدد الأسهم الممتازة .

ب- قسمة العائد المتاح لحملة الأسهم على عدد الأسهم العادية .

جـ- قسمة صافى الربح القابل للتوزيع على عدد الأسهم العادية .

١٠ - إن العوامل المؤثرة على معدل العائد على الأموال المستثمرة هى :

أ- هامش الربح ومضاعف حق الملكية .

ب- هامش الربح ومعدل دوران الأصول .

جـ- معدل دوران الأصول ومضاعف حق الملكية .

١١ - يتم حساب معدل العائد على حق الملكية من خلال :

أ- ضرب مضاعف حق الملكية × معدل العائد على الأموال المستثمرة .

ب- ضرب معدل العائد على الأموال المستثمرة × هامش الربح .

جـ- ضرب معدل العائد على الأموال المستثمرة × معدل دوران الأصول

١٢ - هناك مشكلات تحد من استخدام التحليل المالى وهى :

أ- كيفية الحكم على مدى سلامة النسب المالية .

ب- القوائم المالية المستخدمة .

جـ- القوائم المالية المستخدمة وكيفية الحكم على سلامة النسب المالية.

١٣- بالرغم من المشكلات التى تؤثر على التحليل المالى إلا أنه يفيد فى دراسة :

أ- إمكانية التنبؤ باحتمال فشل المنظمة فى الوفاء بالتزاماتها.

ب- احتمال تعرض المنظمة للإفلاس .

جـ- تحليل مخاطر الاقتراض .

د- التنبؤ بالإيرادات والمصروفات .

هـ- كل ما سبق .

و- لا شىء مما سبق .

ثانياً :

١ - فى ضوء البيانات التالية مطلوب تحديد الأسباب الأساسية وراء انخفاض أداء الشركة الدولية للمعدات مع تحليل النتائج وعرض توصياتك للشركة .

الشركة	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨
مضاعف الملكية	٣ر٥٠	٣ر٥٠	٣ر٧
هامش الربح	٦ ٪	٥ ٪	٤ ٪
معدل دوران الأصول	٢ر٥	٢ر٣	٢ر٢

متوسط الصناعة			
مضاعف الملكية	٣ر٥٠	٤	٤
هامش الربح	٧ ٪	٧ر٥ ٪	٧ر٥ ٪
معدل دوران الأصول	٣	٣	٣ر١

٢ - أظهرت نتائج التحليل المالى لسلسلة زمنية قدرها ٥ سنوات لأداء إحدى الشركات وذلك فى ضوء متوسطات نسب الصناعة أيضاً ما يلى :

المؤشرات المالية	الأداء الفعلى ١٩٩٩	الأداء الماضى للشركة					متوسط نسب الصناعة خلال الخمس سنوات الماضية
		١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	
١- معدل العائد على الأموال المستثمرة	٧ر١١٪	١٤٪	١٣٪	١٢٪	١٢٪	١٢٪	٢٠٪
٢- معدل العائد على حق الملكية	٢١٪	٢٥٪	٢٤٪	٢٦٪	٢٢٪	٢٢٪	٣٥٪
٣- نسبة تغطية الأرباح	٣مرة	٦ مرة	٦ مرة	٥ مرة	٤ مرة	٣ مرة	٧ مرة
٤- نسبة التداول	٥ر٢ :١	٣ر٢ : ١	٤ر٢ : ١	٤ر٢ :١	٤ر٢:١	٣ر٢:١	٢ :١
٥- نسبة التداول السريعة	٥ر١:١	١ر١ : ١	٢ر١ : ١	٢ر١:١	٣ر١:١	٤ر١:١	١:١
٦- نسبة الديون إلى الأصول	٤٧٪	٤٤٪	٤٤٪	٤٥٪	٤٥٪	٤٦٪	٤٠٪
٧- نسبة الديون إلى حق الملكية	٩٠٪	٨٥٪	٦٥٪	٨٧٪	٨٦٪	٨٨٪	٥٠٪
٨- معدل دوران الأصول	١ مرة	٢ مرة	٢ر١ مرة	٥ر١مرة	٤ر١ مرة	٣ر١ مرة	٢ مرة
٩- معدل دوران البضاعة	٥ مرة	٧ مرة	٨ر٤مرة	٦ مرة	٦ مرة	٦ مرة	٧ مرة
١٠- فترة التحصيل	٧٠ يوم	٦٥يوم	١٢٠ يوم	٥٠ يوم	٦٥ يوم	٦٥يوم	٥٠ يوم
١١- مهلة الدفع	٥٠ يوم	٤٠ يوم	٤٥ يوم	٤٥ يوم	٤٥يوم	٥٠يوم	٤٠ يوم

والمطلوب:

(١) تصنيف النسب السابقة إلى فئاتها المختلفة .

(٢) مقارنة أداء الشركة الفعلى عام ١٩٩٩ بأداء الشركة الماضى ثم بمتوسط نسب الصناعة وتحديد موقف الشركة لكل نسبة .

(٣) تحديد الطرق والوسائل التى يمكن من خلالها تحسين أى فئة يتضح من التحليل الذى سيتم فى (٢) أنها فى غير صالح الشركة .

٣ – فيما يلى البيانات التى أمكن جمعها عن النتائج التى تحققت خلال العشر سنوات الأخيرة بالألف جنيه ، وذلك من واقع سجلات الشركة الدولية للمنتجات الدوائية .

السنة

السنة	المبيعات	الأرباح	المبيعات الآجلة	المخزون	مردودات المبيعات
١	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠	١٠٠٠٠	٢٠٠٠	١٠٠٠
٢	٣٥٠٠٠	٣٥٠٠	١١٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠
٣	٥٥٠٠٠	٥٥٠٠	١٥٠٠٠	٤٠٠٠	٢٠٠٠
٤	٤٠٠٠٠	٤٠٠٠	١٧٠٠٠	٤٠٠٠	٢٠٠٠
٥	٣٠٠٠٠	٣٠٠٠	١٨٠٠٠	٤٠٠٠	٢٠٠٠
٦	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠	١٩٠٠٠	٤٠٠٠	٢٢٠٠
٧	٦٠٠٠٠	٦٠٠٠	٢٠٠٠٠	٤٠٠٠	٢١٠٠
٨	٦٠٠٠٠	٦٠٠٠	٢١٠٠٠	٤٤٠٠	٢٤٠٠
٩	٦٠٠٠٠	٦٠٠٠	٢٢٠٠٠	٤٦٠٠	٢٤٠٠
١٠	٦٠٠٠٠	٦٠٠٠	٢٢٠٠٠	٤٦٠٠	٢٤٠٠

والمطلوب:

(١) تفسير نتائج هذا الجدول ورفع تقرير عن ذلك للإدارة بإستخدام فكرة الأرقام القياسية موضحا رأيك فى هذه النتائج ؛ وذلك من خلال تحليل العلاقة بين المبيعات وكل من :

١- الأرباح المحققة .

٢- المخزون .

٣- مردودات المبيعات .

٤- المبيعات الآجلة.

إذا علمت أن متوسط نسب الصناعة كما يلى :

نسبة الأرباح إلى المبيعات ٢٠٪ .

نسبة المبيعات الآجلة إلى المبيعات الكلية ٢٤٪ .

نسبة المخزون إلى المبيعات ٥٪ .

نسبة مردودات المبيعات إلى المبيعات ٢٪ .

فما هو موقف هذه الشركة بالنسبة للنسب السابقة ؟

٤ – فيما يلى الميزانية العمومية المقارنة للشركة المتحدة للصلب .

والمطلوب : إعداد بيان تدفق الأموال مع التعليق على النتائج .

	١٩٩٧	١٩٩٨		١٩٩٧	١٩٩٨
الأصول الثابتة			**حقوق الملكية**		
أراضى	١٠٠	١٠٠	رأس المال	٧٠٠	١٠٠٠
مبانى	٥٣٠	٧٠٠	احتياطيات	١٥٠	١٨٠
آلات ومعدات	٣٢٠	١٠٠٠	أرباح مرحلة	٥٠	٤٠
أثاث	١٢٢	١٠٠	مجمع الإهلاك	٧٢	٢٨٠
وسائل نقل	١٠٠	٩٠	إجمالى حقوق الملكية	٩٧٢	١٥٠٠
إجمالى الأصول الثابتة	١١٧٢	١٩٩٠	**خصوم طويلة الأجل**		
الأصول المتداولة			قروض طويلة الأجل	٩٠	١٩٠
نقدية	٦٣٠	٥٠٠	سندات	١٠	١٠
أ . ق	٤٢	٨٠	إجمالى الخصوم طويلة الأجل	١٠٠	٢٠٠
مدينون	٢١	١٨	**خصوم متداولة**		
مخزون	٢٠٧	١٠٠			
حسابات مدينة	٢٠٠	٤١٢	أ . دفع	٣٠٠	٥٠٠
			دائنون	٦٠٠	٤٠٠
			قروض قصيرة الأجل	٢٠٠	٣٥٠
			مخصصات	١٠٠	١٥٠
إجمالى الأصول المتداولة	١١٠٠	١١١٠	إجمالى الخصوم المتداولة	١٢٠٠	١٤٠٠
إجمالى الأصول	٢٢٧٢	٣١٠٠	إجمالى الخصوم ورأس المال	٢٢٧٢	٣١٠٠

الـــوحدة الدراسية التاسعة
التخطيط المالى باستخدام الموازنة النقدية
Financial Planning : Cash Budget

الوحـــدة الدراسية التاسعة

التخطيط المالى باستخدام الموازنة النقدية

Financial Planning : Cash Budget

الأهـــداف الســلوكية :

بعد دراســـة الطالب لموضوع الوحـــدة يجب أن يكون قادراً على أن :

١- يدرك المعنى المقصود بالموازنة النقدية .

٢- يذكر خطوات إعداد الموازنة النقدية .

٣- يعرف أمثلة مرتبطة بالموازنة النقدية .

٤- يعرف كيف يمكن التعامل مع عدم التأكد فى الموازنة النقدية .

٥- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٦- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة التاسعة .

الوحدة التاسعة

التخطيط المالى باستخدام الموازنة النقدية

Financial Planning : Cash Budget

مقدمة عن التخطيط المالى :

يعتبر التخطيط المالى من أهم وظائف المدير المالى . وعلى كل شركة إعداد نوعين من الخطط المالية : الخطط المالية طويلة الأجل ومجموعة الخطط المالية قصيرة الأجل والتى تنبثق من الخطة المالية طويلة الأجل . ويلاحظ أن لكل خطة مالية غرضاً محدداً تعد من أجله هذه الخطة .

فلتحديد مقدار الأموال المطلوبة لسداد الالتزامات الناشئة عن مزاولة المشروع لنشاطه ومواعيد سداد هذه الالتزامات ، تعد الإدارة المالية قائمة توضح المقبوضات النقدية والمدفوعات النقدية المتوقعة خلال فترة مستقبلية يتفق عليها ، وتسمى هذه القائمة « الموازنة النقدية » .

وللتعرف على مقدار الربح الصافى المنتظر تحقيقه عن نفس الفترة يتم إعداد الحساب التقديرى للتشغيل والمتاجرة والأرباح والخسائر فى شكل قائمة يطلق عليها « قائمة الدخل التقديرية» أو « قائمة نتائج الأعمال التقديرية » .

ولتحديد مقدار التغيرات المتوقعة فى بنود الأصول والخصوم ومقدار الأموال التى سيحتاجها المشروع ، تعد الإدارة المالية « الميزانية العمومية التقديرية » .

ونظراً لاختلاف أسلوب إعداد ومكونات كل قائمة من هذه القوائم فسيتم التعرض لكل منها على حدة فى الفصول التالية .

مقدمة :

تعتبر الموازنة النقدية من أولى الأدوات اللازمة لعملية التخطيط المالى وقصير الأجل حيث لابد للشركة من تحديد مقبوضاتها ومدفوعاتها النقدية مقدماً حتى تستطيع التعرف على موقفها النقدى مسبقاً .

المقصود بالموازنة النقدية: Cash Budget

هى عبارة عن كشف يوضح المقبوضات النقدية المتوقعة خلال فترة معينة ثم المدفوعات المتوقعة خلال نفس الفترة والفائض أو العجز والمتوقع بين المقبوضات والمدفوعات . ويساعد إعداد الموازنة النقدية Cash budget المنظمة فى تخطيط احتياجاتها المالية قصيرة الأجل. ويتيح إعداد هذه الموازنة تحديد مقدار الفائض أو العجز المتوقع فى النقدية، وبالتالى إعداد الخطط اللازمة للتعامل مع الفائض أو العجز مقدماً . فالمنظمة التى يتوقع أن يتوافر لديها فائض يمكن أن تضع خططها لاستثمار هذا الفائض فى استثمارات مؤقتة يمكن تحويلها لنقدية بسهولة وفى أقل وقت Marketable securities بينما تحاول المنظمات التى يتوقع أن تواجه عجزاً خلال الفترة القادمة فى تدبير هذا العجز من خلال الاتفاق من الآن مع مصادر تمويل لتمويل هذا العجز ساعة الحاجة إليه . ويتضح من هذا أن إعداد الموازنة النقدية يوفر للمدير المالى صورة واضحة Clear View للتدفقات الداخلة أو الخارجة المتوقعة خلال فترة مستقبلية محدودة .

المدة التى تغطيها الموازنة:

عادة ما تغطى الموازنة النقدية سنة يمكن تجزئتها إلى مدة أقل قد تكون ربع سنوية أو شهرية أو نصف شهرية أو حتى أسبوعية . ويتوقف اختيار فترة إعداد الموازنة وتقسيم هذه الفترة على طبيعة نشاط المنظمة . غير أن الصفة الغالبة للموازنة النقدية هى الموازنة الشهرية خاصة فى المنظمات ذات النشاط المستقر، أما المنظمات التى يتسم نشاطها بالموسمية فقد تعد الموازنة على أساس ربع سنوى .

التنبؤ بالمبيعات والموازنة :

تعتبر المبيعات من أهم المدخلات الأساسية عند إعداد أى خطة مالية قصيرة الأجل ومنها الموازنة النقدية . وفى ضوء تقديرات المبيعات يقوم المدير المالى بتقدير التدفقات النقدية المتوقعة فى ضوء شروط البيع المتفق عليها مع مدير التسويق ويمكن أن يتم تقدير المبيعات إما بتحليل المؤشرات الاقتصادية الخارجية أو البيانات الداخلية أو كلاهما .

المؤشرات الاقتصادية الخارجية:

تعتمد فكرة التنبؤات الخارجية على ربط مبيعات المنظمة بأى من المؤشرات الاقتصادية الخارجية مثل الناتج القومى الإجمالى أو عدد الشقق السكنية الجديدة أو إجمالى الدخل المتاح للتصرف فيه .... إلخ. والمنطق وراء هذا المدخل هو أنه طالما أن مبيعات الشركة ترتبط بهذه المؤشرات الاقتصادية القومية ، فإن التنبؤ بهذه المتغيرات سوف يساعد على التنبؤ بمبيعات الشركة .

المؤشرات الداخلية:

وهى التى تعتمد على تقديرات رجال البيع داخل الشركة نفسها ، حيث يطلب من مندوبى بيع الشركة تقدير مبيعات كل مندوب أو كل منطقة جغرافية والتى يمكن بيعها خلال العام القادم . وعادة ما يتم تجميع هذه التقديرات بواسطة مدير المبيعات والذى يقوم بتعديلها فى ضوء معرفته بمندوبى البيع وأسلوب تقديرهم سواء كان متفائلا أم متشائما . ويتم تعديل التقدير النهائى لمدير المبيعات فى ضوء الإمكانيات الإنتاجية للمنظمة .

مزيج من المؤشرات الداخلية والمؤشرات الخارجية:

عادة ما تستخدم كثير من الشركات مزيجًا من المؤشرات الخارجية والمؤشرات الداخلية فى التنبؤ بالمبيعات . وتساعد البيانات الداخلية فى إعداد

التقديرات الخاصة بالمبيعات ، بينما تساعد البيانات الخارجية فى تعديل التوقعات الخاصة بالمبيعات فى ضوء الظروف الاقتصادية العامة .

خطوات إعداد الموازنة النقدية:

يتطلب إعداد الموازنة النقدية توافر مجموعة من البيانات الأساسية وهى :

١- **المقبوضات النقدية** : والتى تتضمن جميع المقبوضات النقدية الداخلية المتوقعة خلال فترة أعداد الموازنة ، وتتضمن فقط المقبوضات النقدية ، تحصيلات أوراق القبض بالإضافة إلى أى مقبوضات نقدية أخرى متوقعة كنتيجة لبيع أصول ثابتة أو أوراق مالية ، أو عقد قرض مع بنك ، أو خصم مكتسب تحصل عليه الشركة كنتيجة لشراء مستلزماتها من الموردين نقداً .

Cash inflow

٢ - **المدفوعات النقدية** : وتتضمن المدفوعات الخاصة بالمشتريات وأوراق الدفع المرتبطة بها من شهور سابقة وفقاً لشروط الشراء ، كافة أنواع المصروفات النقدية المرتبطة بالإنتاج والتسويق والمبيعات والمصروفات الإدارية والعمومية ، الإيجارات ، الضرائب ، شراء أصول ثابتة ، أقساط دفع القروض ، فوائد القروض ، توزيعات الأرباح على العمال والمساهمين ، وغيرها من مصروفات نقدية .

Cash outflow

وجدير بالذكر أن المصروفات المالية - مثل قسط الإهلاك السنوى والمخصصات - لا تدخل ضمن عناصر المقبوضات أو المدفوعات النقدية بالموازنة النقدية .

٣ - **صافى التدفقات النقدية** : هو عبارة عن الفرق بين المقبوضات النقدية (التدفق النقدى الداخل) والمدفوعات النقدية (كتدفق نقدى خارج) .

٤ – **رصيد النقدية أول الشهر (أو أول المدة)** : هو رصيد النقدية الظاهرة بالميزانية العمومية فى الشهر الذى يسبق أول شهر تعد عنه الموازنة النقدية . فإذا كانت الموازنة النقدية تعد عن الفترة من شهر يناير – ديسمبر سنة ٢٠٠٠ ، فإن رصيد النقدية أول المدة – أى الخاص بشهر يناير سنة ٢٠٠٠– هو رصيد النقدية الظاهر فى الميزانية العمومية التى سبق إعدادها عن العام المالى المنتهى فى شهر ديسمبر سنة ١٩٩٩ . وبإضافته لصافى التدفق النقدى فى شهر يناير نحصل على رصيد النقدية فى نهاية شهر يناير الذى يصبح بدوره رصيد النقدية أول شهر فبراير سنة ٢٠٠٠ وهكذا .

٥ – **الحد الأدنى للنقدية** : هو الحد الأدنى من رصيد النقدية الواجب الاحتفاظ به فى خزينة الشركة أو حسابها الجارى بالبنك لمواجهة المدفوعات النقدية الطارئة وفقاً لدافع الاحتياط ، وبطرح الحد الأدنى للنقدية من رصيد النقدية آخر الشهر ؛ نحصل على الفائض أو العجز فى النقدية لكل شهر من شهور الموازنة ، ويعتبر أكبر عجز للنقدية فى أى شهر إجمالى الاحتياجات النقدية خلال مدة الموازنة ، والتى يجب تدبيرها من مصادر التمويل المختلفة (١) .

مثال :

فيما يلى الميزانية العمومية لشركة العاشر من رمضان للصناعات الثقيلة (بالألف جنيه) :

---

(١) – د . محمد عثمان إسماعيل حميد ، مرجع سبق ذكره ، ص ص ٣٨٥ – ٤١٨ .

الميزانية العمومية فى ٣١ / ١٢ / ١٩٩٨

	أصول ثابتة		حقوق الملكية
٤٠٠	أراضى	١٠٠٠	رأس المال
٥٠٠	مبانى	٥٠٠	احتياطيات
١٢٠٠	آلات ومعدات	١٥٠٠	مجمع الإهلاك
٩٠٠	أثاث ووسائل نقل	٣٠٠٠	إجمالى حقوق الملكية
٣٠٠٠	إجمالى الأصول الثابتة		الخصوم طويلة الأجل :
	الأصول المتداولة	٥٠٠	قروض طويلة الأجل
٢٠٠	نقدية		الخصوم المتداولة :
١٠٠٠	أوراق قبض	٩٨٠	أ . دفع
٨٠٠	مخزون	٧٠	مخصصات
٢٠٠٠	إجمالى الأصول المتداولة	٤٥٠	قروض قصيرة الأجل
		١٥٠٠	إجمالى الخصوم المتداولة
٥٠٠٠	إجمالى الأصول	٥٠٠٠	إجمالى الخصوم ورأس المال

من المتوقع خلال الفترة من شهر يناير إلى مارس عام ٢٠٠٠ الأتى (جميع القيم بالألف جنيه) :

١ - تقدر المبيعات فى شهر يناير ١٠٠٠ ، فبراير ٢٠٠٠ ، مارس ٤٠٠٠ جنيه . وكانت شروط البيع ٢٠ ٪ نقداً ، ٨٠٪ آجل بشروط تحصيل صافى ٣٠ يوماً .

٢ - من المتوقع بيع أصول ثابتة فى شهر مارس بمبلغ ٢٠٠ جنيه وشراء أصول ثابتة فى شهر فبراير بمبلغ ٧٠٠ جنيه .

٣ - تم الاتفاق مع بنك مصر للحصول على قرض طويل الأجل فى شهر مارس بمبلغ ٤٠٠ جنيه .

٤ – قدرت المشتريات فى شهر يناير ٨٠٠ ، فبراير ١٢٠٠ ، مارس ٣٠٠٠، بشروط شراء ٤٠ ٪ نقداً ، ٦٠ ٪ آجل بشروط دفع صافى ٦٠ يوماً .

٥ – تقدر الضرائب الداخلية ٦٠٠، يتم دفعها فى مارس لمصلحة الضرائب.

٦ – من المقرر توزيع أرباح على المساهمين والعمال وتقدر هذه الأرباح الموزعة بمبلغ ٢٠٠ فى شهر فبراير .

٧ – يقدر قسط الإهلاك السنوى بـ ١٠٠٠٠ .

٨ – من المقدر دفع فوائد وأقساط سداد قروض فى شهر يناير ٥٠٠ ، فبراير ٤٠٠ ، مارس ٣٠٠ .

٩ – تقدر المصروفات الشهرية المرتبطة بالنشاط الجارى للشركة بمبلغ ٢٠٠ فى شهر يناير ، ٣٠٠ فى شهر فبراير ، ٥٠٠ فى شهر مارس .

١٠ – يقدر الحد الأدنى للنقدية بمبلغ ٥٠٠ جنيه.

وبناءً على هذه البيانات يتم إعداد الموازنة النقدية عن الثلاثة شهور الأول من عام ٢٠٠٠ كما يلى :

الموازنة النقدية لشركة العاشر من رمضان للصناعات الثقيلة عن الفترة

من يناير إلى مارس عام ٢٠٠٠

بيـــــــــــان	يناير	فبراير	مارس	متجمع ٣ شهور
١ – المقبوضات النقدية :				
– مبيعات نقدية ٢٠ ٪	٢٠٠	٤٠٠	٨٠٠	١٤٠٠
– تحصيل مبيعات آجلة ٨٠ ٪	–	٨٠٠	١٦٠٠	٢٤٠٠
– تحصيل أ . ق سابقة	١٠٠٠	–	–	١٠٠٠
– بيع أصول ثابتة	–	٧٠٠	–	٧٠٠
– قرض طويل الأجل	–	–	٤٠٠	٤٠٠
إجمالى المقبوضات النقدية	١٢٠٠	١٩٠٠	٢٨٠٠	٥٩٠٠

٢ – المدفوعات النقدية :				
– مدفوعات مشتريات نقدية ٤٠ ٪	٣٢٠	٤٨٠	١٢٠٠	٢٠٠٠
– مدفوعات مشتريات آجلة ٦٠ ٪	–	–	٤٨٠	٤٨٠
– مدفوعات أ . دفع سابقة	–	٩٨٠	–	٩٨٠
– شراء أصول ثابتة	–	٧٠٠	–	٧٠٠
– ضرائب داخلية	–	–	٦٠٠	٦٠٠
– توزيع أرباح	–	٢٠٠	–	٢٠٠
– فوائد وأقساط سداد قرض	٥٠٠	٤٠٠	٣٠٠	١٢٠٠
– مصروفات مختلفة	٢٠٠	٣٠٠	٥٠٠	١٠٠٠
إجمالى المدفوعات النقدية	١٠٢٠	٣٠٦٠	٣٠٨٠	٧١٦٠
٣ – صافى التدفق النقدى	١٨٠	(١١٦٠)	(٢٨٠)	(١٢٦٠)
٤ – يضاف : رصيد النقدية أول الشهر	٢٠٠	٣٨٠	(٧٨٠)	٢٠٠
٥ – رصيد النقدية آخر الشهر	٣٨٠	(٧٨٠)	(١٠٦٠)	(١٠٦٠)
٦ – يطرح : الحد الأدنى للنقدية	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠	٥٠٠
الفائض أو العجز النقدى	(١٢٠)	(١٢٨٠)	(١٥٦٠)	(١٥٦٠)

– من الموازنة النقدية نجد الآتى :

١ – أكبر عجز فى أى شهر من شهور الموازنة يساوى ١٥٦٠ جنيها ؛ وسيتم اقتراض هذا المبلغ من البنك كقرض قصير الأجل ، لأنه يمثل الاحتياجات النقدية للشركة خلال الفترة من يناير – مارس عام ٢٠٠٠ .

٢ – من الموازنة النقدية يمكن تقدير بعض عناصر الميزانية العمومية التقديرية فى ٣١ / ٣ / ٢٠٠٠ ، وهى :

أ – رصيد أوراق القبض وطبقاً لشروط التحصيل تساوى قيمة المبيعات الآجلة لشهر مارس (٤٠٠٠ × ٨٠ ٪) = ٣٢٠٠ .

ب – رصيد أوراق الدفع وطبقاً لشروط الدفع تساوى المشتريات الآجلة لكل من شهرى فبراير ومارس (١٢٠٠ × ٦٠ ٪ + ٣٠٠٠ × ٦٠ ٪) = ٢٥٢٠ .

جـ - رصيد إجمالى الأصول الثابتة بطرح الأصول الثابتة المشتراة وإضافة أ . ث المشتراة لرصيد الأصول الثابتة في ميزانية ٣١ / ١٢ / ١٩٩٩ وهو يساوى (٣٠٠٠ - ٢٠٠ + ٧٠٠) = ٣٥٠٠ .

د - رصيد القروض قصيرة الأجل بإضافة الاحتياجات النقدية لرصيد هذه القروض فى ميزانية ٣١ / ١٢ / ١٩٩٩ وهى تساوى (٤٦٠ + ١٥٦٠) = ٢٠٢٠ .

مثال آخر :

فيما يلى البيانات التى أمكن تجميعها لإعداد الموازنة النقدية عن الثلاثة شهور الأخيرة : أكتوبر - ديسمبر عام ١٩٩٩ :

١ - المبيعات خلال شهرى أغسطس وسبتمبر من نفس العام كانت ١٠٠٠٠٠ جنيه ، ٢٠٠٠٠٠ جنيه على التوالى .

٢ - المبيعات المتوقعة خلال أكتوبر ونوفمبر وديسمبر ، ٤٠٠٠٠٠ جنيه ، ٣٠٠٠٠٠ جنيه ، ٢٠٠٠٠٠ جنيه على التوالى .

٣ - شروط البيع كما يلى :

٢٠ ٪ من المبيعات نقداً .

٥٠ ٪ تحصل بعد شهر .

٣٠ ٪ تحصل بعد شهرين .

٤ - ستحصل الشركة على توزيعات على أسهمها فى الشركة العامة للبترول قدرها ٣٠٠٠٠ ج فى ديسمبر .

٥ - تمثل المشتريات ٧٠ ٪ من المبيعات تدفع كما يلى :

١٠ ٪ من قيمة المشتريات نقداً .

٧٠ ٪ من قيمة المشتريات بعد شهر من الشراء .

٢٠ ٪ من قيمة المشتريات تدفع من بعد شهرين من الشراء .

٦ – سيتم دفع توزيعات لجملة الأسهم قدرها ٢٠٠٠٠ ج فى أكتوبر .

٧ – الإيجارات عبارة عن ٥٠٠٠ ج شهرياً والإهلاكات ٣٠٠٠٠ شهرياً .

٨ – الضرائب المقدرة عبارة عن ٢٥٠٠٠ سوف تدفع فى ديسمبر .

٩ – سيتم شراء آلة جديدة فى نوفمير بمبلغ ١٣٠٠٠٠ ج .

١٠ – الأجور عبارة عن ١٠ ٪ من المبيعات الشهرية بالإضافة إلى ٨٠٠٠ ج كمرتبات ثابتة كل شهر .

١١ – الفوائد ١٠٠٠٠ ج ستدفع فى شهر ديسمبر وقسط القرض ٢٠٠٠٠ ج سيدفع فى نفس الشهر .

١٢ – رصيد النقدية فى نهاية سبتمبر ٥٠٠٠٠ ج والحد الأدنى للنقدية ٢٥٠٠٠ ج كل شهر .

الحل :

الموازنة النقدية للشركة العربية للأثاث المكتبى عن الفترة

من (أكتوبر – ديسمبر ١٩٩٩)

بالألف ج

البيـــــان	أغسطس	سبتمبر	اكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
المقبوضات					
المبيعات المتوقعة	١٠٠	٢٠٠	٤٠٠	٣٠٠	٢٠٠
مقبوضات من مبيعات نقدية	٢٠	٤٠	٨٠	٦٠	٤٠
مقبوضات من مبيعات آجلة					
٪تستحق بعد شهر (٥٠٪)	–	٥٠	١٠٠	٢٠٠	١٥٠
٪تستحق بعد شهرين (٣٠٪)	–	–	٣٠	٦٠	١٢٠
توزيعات الشركة العامة للبترول					٣٠
إجمالى الممقبوضات			٢١٠	٣٢٠	٣٤٠
المدفوعات					
المشتريات المتوقعة	٧٠	١٤٠	٢٨٠	٢١٠	١٤٠
مدفوعات المشتريات النقدية (١٠٪)	٧	١٤	٢٨	٢١	١٤
مدفوعات آجلة					
بعد شهر ٧٠٪	–	٤٩	٩٨	١٩٦	١٤٧
بعد شهرين ٢٠٪	–	–	١٤	٢٨	٥٦
توزيعـــــات			٢٠		
الايجـــارات			٥	٥	٥
الضــــرائب					٢٥
شــــراء اله جديدة				١٣٠	
الأجـــــور			٤٨	٣٨	٢٨
الفوائد					١٠
قسط القرض					٢٠
اجمالى المدفوعات			٢١٣	٤١٨	٣٠٥
الفائض أو العجز الشهرى			(٣)	(٩٨)	٣٥
الرصيد النقدى أول المدة			٥٠	٤٧	(٥١)
لرصيد النقدى آخر المدة			٤٧	(٥١)	(١٦)
الحد الأدنى من النقدية			٢٥	٢٥	٢٥
العجز أو الفائض الشهرى			٢٢	(٧٦)	(٤١)

وتوضح الموازنة النقدية ما يلى :

- أن الشركة سوف يكون لديها فائض قدره ٢٢٠٠٠ج فى شهر أكتوبر يمكن استثماره لمدة شهر .
- من المتوقع أن تحقق الشركة عجزاً قدره ٩٨٠٠٠ج خلال شهر نوفمبر، وسيتم استخدام الفائض فى شهر أكتوبر وقدره ٢٢٠٠٠ج فى تمويل جزء من هذا العجز ، وعلى هذا فسوف يخفض إلى ٧٦٠٠٠ج .
- سيتم تخفيض العجز الناتج عن شهر نوفمبر بالفائض النقدى المتوقع فى شهر ديسمبر وقدره ٣٥٠٠٠ج لينخفض الفائض فى شهر ديسمبر إلى ٤١٠٠٠ج فقط .
- إجمالى الاحتياجات النقدية خلال الفترة من أكتوبر - ديسمبر ١٩٩٩ يبلغ ٧٦٠٠٠ جنيه .

كيف يمكن التعامل مع عدم التأكد فى الموازنة النقدية:

بالإضافة إلى الدقة فى إعداد تقديرات المقبوضات والمدفوعات لإعداد موازنة نقدية معبرة هناك أسلوبان آخران يساعدان الإدارة فى التعامل مع ظروف عدم التأكد وهما :

(١) إعداد أكثر من موازنة نقدية : الأولى تعتمد على التقديرات المتفائلة، والأخرى على التقديرات المتشائمة ، بينما الأخيرة تعتمد على التقدير الأكثر احتمالا . ويفيد ذلك فى إعداد خطط شاملة لمواجهة أى موقف من المواقف السابقة .

(٢) الاعتماد على الكمبيوتر وأسلوب المحاكاة من خلال توقع الظروف المختلفة للمبيعات والأحداث الأخرى المرتبطة بها ، ويمكن إعداد توزيع احتمالى للتدفقات النقدية المتوقعة وكذلك رقم العجز أو الفائض المتوقع . وفى ضوء التوزيع الاحتمالى يمكن تحديد مقدار التمويل المطلوب فى حالة وجود عجز .

ويوضح الجـدول التالى إعداد الموازنة النقدية الخاصة بالشركة العربية للأثاث المكتبى باستخدام التقديرات المتفائلة والمتشائمة والتوقعات الأكثر احتمالا.

الموازنة النقدية للشركة العربية للأثاث المكتبى

(أكتوبر – ديسمبر ١٩٩٩)

البيــان	اكتــوبــر			نوفمبر			ديسمبر		
	المتشائم	الاكثر احتمالاً	المتفائل	المتشائم	الاكثر احتمالاً	المتفائل	المتشائم	الاكثر احتمالاً	المتفائل
إجمالى المقبوضات	١٦٠	٢١٠	٢٨٥	٢١٠	٣٢٠	٤١٠	٢٧٥	٣٤٠	٤٢٢
إجمالى المدفوعات	٢٠٠	٢١٣	٢٤٨	٣٨٠	٤١٨	٤٦٧	٢٨٠	٣٠٥	٣٢٠
صافى التدفقات	(٤٠)	(٣)	٣٧	(١٧٠)	(٩٨)	(٥٧)	(٥)	٢٥	١٠٢
الرصيد النقدى أول المدة	٥٠	٥٠	٥٠	١٠	٤٧	٨٧	(١٦٠)	(٥١)	٣٠
الرصيد النقدى أخر المدة	١٠	٤٧	٨٧	(١٦٠)	(٥١)	٣٠	(١٦٥)	(١٦)	١٣٢
الحد الأدنى من النقدية	٢٥	٢٥	٢٥	٢٥	٢٥	٢٥	٢٥	٢٥	٢٥
الفائض أو العجز الشهرى	(١٥)	٢٢	٦٢	(١٨٥)	(٧٦)	٥	(١٩٠)	(٤١)	١٠٧

ويلاحظ أن التقديرات المتفائلة والمتشائمة تم توقعها فى ضوء الظروف الجيدة والصعبة للنشاط ، أما التقديرات الأكثر احتمالاً فهى عبارة عن النتائج التى تم التوصل إليها من خلال المثال السابق ، والتى أوضحت أن الموقف النقدى خلال الثلاثة شهور التالية كما يلى :

٢٢٠٠٠ فائض خلال شهر أكتوبر ١٩٩٩

٧٦٠٠٠ عجز خلال شهر نوفمبر ١٩٩٩

٤١٠٠٠ عجز خلال شهر ديسمبر ١٩٩٩

تذكر

- المـوازنة النقـدية عبارة عن كشف يوضح المقبوضات المتوقعة والمدفوعات المتوقعة والفائض أو العجز النقدى المتوقع .
- يساعد إعداد الموازنـة على توجيه الإدارة فى إعداد الخطط اللازمة للتصرف فى الفائض أو العجز المتوقع دائما.
- عادة مـا تغطى المـوازنة سنـة ، وقد تجـزأ هذه السنة إلـى موازنـة عن كل ثلاثة أشهر (ربع سنوية) أو شهرية .
- تعتبر المبيعات من أهم المدخلات الأسـاسية عنـد إعداد أى خطـة ماليـة قصيرة الأجل ومنها الموازنة النقدية .
- لإعداد الموازنة لا بد من تحديد :
  - المقبوضات النقدية .
  - المدفوعات النقدية .
  - صافى التدفقات النقدية .
- يتـم استبعاد أية مـدفوعات أو مقبـوضات غير نقـدية إلى حين الحـصول عليها أو دفعها فعلا ، والمثال على ذلك هو الإهلاك .
- يتم إعداد أكثر من تقدير للتغلب على ظاهرة عدم التأكد التى تحيط بالمنظمة .

أسئلة الوحدة التاسعة

أولاً: اختر الإجابة الصحيحة مع التبرير أمام كل عبارة مما يلى :

١- يساعد إعداد الموازنة النقدية فى :

أ- تحديد وتخطيط احتياجات المنظمة المالية قصيرة الأجل .

ب- تخطيط احتياجات المنظمة المالية طويلة الأجل .

جـ- تخطيط احتياجات المنظمة المالية قصيرة وطويلة الأجل .

٢- يساعد إعداد الموازنة النقدية أيضا فى :

أ- تخطيط احتياجات المنظمة المالية قصيرة الأجل .

ب- مقدار الفائض أو العجز المتوقع .

جـ- إعداد الخطة اللازمة للتعامل مع هذا الفائض أو العجز .

د- كل ما سبق .

٣- تعتبر المبيعات :

أ- من أهم المدخلات اللازمة لإعداد خطة مالية قصيرة الأجل .

ب- من أهم المخرجات الناتجة عن الموازنة النقدية .

جـ- كل ما سبق .

٤- عادة ما تستخدم كثير من الشركات :

أ- مؤشرات اقتصادية خارجية للتنبؤ بالمبيعات .

ب- مؤشرات داخلية للتنبؤ .

جـ - كلا المؤشرين .

٥- للتغلب على ظروف عدم التأكد فإنه :

أ- يتم إعداد موازنة نقدية دقيقة .

ب- يتم إعداد أكثر من موازنة تمثل تقديرات مختلفة .

جـ- لا يتم إعداد أى موازنة حيث يصعب التنبؤ بالمستقبل .

ثانيا : حدد مدى صحة أو خطأ كل عبارة مما يلى مع التعليل :

١- لا تختلف الموازنة النقدية عن قائمة الدخل التقديرية ؛ حيث إن كلا منهما تعتبر خطة مالية .

٢- تعتبر الموازنة النقدية خطة مالية طويلة الأجل .

٣- لا تختلف المقبوضات عن الإيرادات ولا المدفوعات عن المصروفات .

٤- تساعد الموازنة النقدية الإدارة فى تحديد الربحية المتوقعة .

٥- إذا تم إعداد موازنة نقدية وقائمة دخل تقديرية لإحدى الشركات ؛ فإن الناتج لا بد أن يكون واحداً حيث إنهما لنفس الشركة .

٦- يدخل الإهلاك ضمن المدفوعات التى تدفعها المنظمة ، وبالتالى يدرج داخل الموازنة النقدية .

ثالثا: مثال على الموازنة النقدية :

فيما يلى البيانات التى أمكن جمعها عن الشركة المصرية للصناعات الخشبية والخاصة بإعداد الموازنة النقدية .خلال الخمسة شهور التى تبدأ من فبراير - يونية ١٩٩٩ (بالألف جنيه) :

الشهور	المبيعات المتوقعة	المدفوعات النقدية
فبراير	٥٠٠ ج	٤٠٠ ج
مارس	٦٠٠ ج	٣٠٠ ج
إبريل	٤٠٠ ج	٦٠٠ ج
مايو	٢٠٠ ج	٥٠٠ ج
يونيو	٢٠٠ ج	٢٠٠ ج

- توضح تجارب الشركة أن ٣٠٪ من المبيعات نقدا . أما المبيعات الآجلة فيحصل ٧٠٪ منها فى الشهر التالى مباشرة والباقى بعد شهرين من البيع .
- ترغب الشركة فى الاحتفاظ برصيد نقدى آخر المدة قدره ٢٥ ج أما المبالغ التى تزيد عن ذلك فسوف تستثمر فى سندات حكومية قصيرة الأجل . أما إذا كان هناك أى عجز فسيتم تمويله من خلال اقتراض مصرفى قصير الأجل إذا علمت أن رصيد النقدية فى أول إبريل كان ١١٥ ج .

والمطلوب:

١- إعداد الموازنة النقدية عن المدة من إبريل - يونية ١٩٩٣ .

٢- ما هو حجم التمويل المطلوب للشركة خلال هذه الفترة .

٣- إذا تم إعداد ميزانية عمومية تقديرية فى نهاية يونية ١٩٩٣ من واقع البيانات المتاحة ، فما هو حجم كل من:

- النقدية
- قروض قصيرة الأجل
- الاستثمارات المتوقعة
- أوراق القبض .

الــوحدة الدراسية العاشرة
التخطيط المالى باستخدام قائمة الدخل التقديرية
Financial Planning : Pro - forma Income Statement

الوحــدة الدراسية العاشرة

التخطيط المالى باستخدام قائمة الدخل التقديرية
Financial Planning : Pro - forma Income statement

الأهــداف السـلوكية :

بعد دراســة الطالب لموضوع الوحــدة يجب أن يكون قادراً على أن :

١- يدرك المعنى المقصود بقائمة الدخل التقديرية .

٢- يكتب قائمة بمراحل إعداد قائمة الدخل التقديرية .

٣- يصنف المناهج المستخدمة فى إعداد تقديرات قائمة الدخل التقديرية .

٤- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٥- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة العاشرة .

الوحدة العاشرة

التخطيط المالى باستخدام قائمة الدخل التقديرية
Financial Planning : Pro - forma Income Statement

مقدمة :

تناولت الوحدة التاسعة أولى أدوات التخطيط من أجل الربح ، وهى الموازنة النقدية كأهم وسائل التخطيط من أجل السيولة المالية . وتتناول هذه الوحدة الآداة الثانية ، وهى قائمة الدخل التقديرية ، والتى تهدف إلى معرفة وتوقع ما ستكون عليه الإيرادات والمصروفات الخاصة بخطة الإنتاج والتسويق والمبيعات والمشتريات والمخازن ، وما يرتبط بهما من مصروفات مختلفة . حتى يمكن التعرف على صافى الربح المتوقع تحقيقه أو الخسارة المتوقعة .

وتعتبر الموازنة النقدية آداة مكملة لقائمة الدخل التقديرية ، فكل منهما تؤثر وتتأثر بالقائمة الأخرى ؛ لأن عناصر المقبوضات والمدفوعات النقدية من أهم عناصر قائمة الدخل التقديرية بجانب عناصر المصروفات المالية الأخرى التى تتضمنها قائمة الدخل التقديرية ، كما أن كلاً من الميزانية النقدية وقائمة الدخل التقديرية يتم استخدامهما لتقدير عناصر الميزانية العمومية التقديرية .

المقصود بقائمة الدخل التقديرية : Income Statement

قائمة الدخل التقديرية ، أو قائمة نتائج الأعمال التقديرية هى عبارة عن قائمة تجميعية تتضمن البيانات التفصيلية التى ترد فى كل الحسابات التالية :

١ – حساب الإنتاج أو التشغيل .

٢ – حساب المتاجرة .

٣ – حساب الأرباح والخسائر .

٤ – حساب التوزيع .

وعلى ذلك ، فإن هذه القائمة توضح ايرادات المبيعات أو إيرادات النشاط الجارى والتكلفة المباشرة لأداء هذا النشاط حتى يمكن التوصل إلى رقم مجمل الربح . يلى ذلك المصروفات غير المباشرة والإيرادات غير المباشرة (إن وجدت) حتى يمكن التوصل إلى ربح التشغيل . وأخيراً توزيعات الأرباح طبقاً لمصادر التمويل والخدمات السيادية (الضرائب) لمعرفة مقدار الأرباح المحتجزة فى شكل احتياطيات مختلفة (أو أرباح مرحلة) ، والتى تمثل مقدار الدعم المالى السنوى لمصادر التمويل الذاتى المتاح من خلال عمليات الشركة الجارية .

وعلى ذلك ، توضح قائمة الدخل التقديرية التقدير المتوقع لإيرادات المبيعات والإيرادات الأخرى خلال سنة مالية مقبلة ، وما يرتبط بها من عناصر التكاليف الثابتة والمباشرة وغير المباشرة ، وما يترتب عليها من صافى ربح أو صافى خسارة متوقعة . ويوضح الشكل التالى الصورة العامة لقائمة الدخل التقديرية لإحدى الشركات :

قائمة الدخل التقديرية للشركة .. عن الفترة من .... إلى ....

بيـــــان	جزئى	كلى
إجمالى المبيعات	××	
(−) مردودات المبيعات	××	
(−) الخصم	××	
= صافى المبيعات		××
بضاعة أول المدة		
(+) إجمالى المشتريات للمواد الخام	××	
(−) تكاليف النقل والتأمين	××	
(−) مردودات المشتريات	××	

	= تكلفة المواد المشتراة	××	
–	مخزون آخر المدة من المواد	××	
	= تكلفة المواد الخام المستخدمة	××	
+	بضاعة أول المدة تحت التشغيل	××	
+	أجور عمال الإنتاج	××	
+	مهمات ومواد صناعية	××	
+	مصروفات أخرى	××	
–	مخزون آخر المدة من الإنتاج تحت التشغيل	××	
	= تكلفة البضاعة	××	
+	مخزون أول المدة تام الصنع	××	
–	مخزون آخر المدة تام الصنع	××	
	= تكلفة البضاعة المباعة (تكلفة المبيعات)		××
	مجمل الربح		××
–	مصروفات البيع	××	
–	مصروفات إدارية	××	××
	= ربح التشغيل (أو صافى الربح من النشاط		××
–	الجارى) الفوائد		××
	= صافى الربح قبل الضرائب		××
	– ضرائب		××
	= صافى الربح القابل للتوزيع		××
	– توزيعات الأرباح		××
	الأرباح المحتجزة أو المرحلة		××

مراحل إعداد قائمة الدخل التقديرية:

مما تقدم ، يتضح أن تحقيق الإيرادات وسداد الالتزامات الخاصة بالشركة يتم على ثمانى مراحل أساسية ، وفى كل مرحلة من هذه المراحل يتم تقدير مجموعة أخرى من البنود . وفيما يلى سنوضح هذه المراحل بناءً على القائمة المتقدمة .

المرحلة الأولى : تقدير صافى المبيعات

يعتبر الرقم الخاص بصافى المبيعات من أهم أرقام قائمة الدخل . إذ يوضح هذا الرقم حجم الإيرادات المتوقعة للشركة كنتيجة لممارسة نشاطها الأساسى . وحتى يكون هذا الرقم معبرًا ، فإنه يجب أن يعبر عما سيتم بيعه فعلاً ، وعلى ذلك، وكما هو موضح فى القائمة ، فإنه يتم التوصل إليه عن طريق تقدير العناصر الخاصة برقم إجمالى المبيعات ورقم مردودات المبيعات ، وأخيراً الخصم المسموح به (الخصم الممنوح من قبل المنشأة لعملائها) . وعلى ذلك ، فإن رقم صافى المبيعات يتم التوصل إليه كما يلى :

صافى المبيعات = { إجمالى المبيعات - (مردودات المبيعات + الخصم المسموح به) } .

ولتوضيح ذلك ، نقدم المثال التالى :

مثال ١: البيانات التالية تعبر عن تقديرات الخطة فى شركة هبة للصناعات الوسيطة :

١ - تبلغ تقديرات المبيعات خلال النصف الأول من عام ٢٠٠٠ ، ١٠٠٠٠٠ جنيه .

٢ - تنص سياسة الشركة ، فيما يتعلق بترويج المبيعات ، أن يتم منح ٥ ٪ من قيمة المبيعات كخصم تشجيعى لعملاء الشركة .

٣ - عادة تبلغ نسبة مردودات المبيعات ١ ٪ من قيمة المبيعات .

ما هـو رقم صافـى المبيعـات الذى يجب أخـذه فى الاعـتبار بـالنسبـة للنصف الأول من عام ٢٠٠٠ ؟

الحل :

يتم حساب قيمة الخصم المسموح به (الممنوح للعملاء) وكذلك قيمة مردودات المبيعات ، ثم تطبيق المعادلة السابقة .

١ – قيمة الخصم المسموح به = ١٠٠,٠٠٠ × $\frac{٥}{١٠٠}$ = ٥٠٠٠ جنيه

٢ – قيمة مردودات المبيعات = ١٠٠,٠٠٠ × $\frac{١}{١٠٠}$ = ١٠٠٠ جنيه

٣ – قيمة صافى المبيعــات

= { ١٠٠٠٠٠ – (٥٠٠٠ + ١٠٠٠)

= ١٠٠٠٠٠ – ٦٠٠٠

= ٩٤٠٠٠ جنيه

المرحلة الثانية : تقدير تكلفة المواد الخام

بدءاً مـن هذه المـرحلة يـتم حسـاب التكـاليف المطلـوب تغطيـتها مـن الإيرادات المحققـة من رقم صـافى المبيعات ، ونـبدأ هنـا بتقديـر تكلفة المـواد المباشـرة التى استخـدمت فى صـنع البضاعـة المباعة وحتى يمكن تحقـيق ذلك يجب تقديـر البنود الخـاصة بمخـزون المواد أول المـدة ، المشتـريات من المـواد ، الخصم المكتسب على المـشتـريات (الـذى حصلـت عليه المـنشـأة) تكـاليف الـنقل والتـأمين والتخـزين ، مردودات المـشتريـات ، وأخيراً تقـدير المخـزون من المواد آخـر المدة ، ويتـم حساب تكلفة المواد آخر المدة ، طبقاً للمعادلة التالية : –

تكلفة المواد الخام المستخدمة = { (مخزون المواد أول المدة + إجمالى مشتريات المواد + تكاليف النقل والتخزين + تكاليف التأمين + تكاليف التأمين) - الخصم المكتسب + مردودات المشتريات + مخزون المواد آخر المدة) }[1]

(**ملحوظة** : مخزون أول المدة من المواد الخام هو الرصيد الظاهر لها فى الميزانية العمومية للعام السابق)

وحتى يمكن توضيح كيفية حساب ذلك ، نقدم المثال التالى .

مثال ٢ :

البيانات التالية جمعت لأغراض إعداد تقديرات الخطة المالية فى شركة هبة ، من هذه البيانات مطلوب حساب تكلفة المواد الخام المستخدمة .

١ - بلغ مخزون المواد الخام أول المدة ٢٠٠٠٠ جنيه كرصيد بالميزانية العمومية لعام ١٩٩٩ .

٢ - بتوقع شراء مواد خام بمبلغ ٣٠٠٠٠٠ جنيه

٣ - تكاليف نقل وتأمين ٢٠٠٠٠ جنيه

٤ - تحصل الشركة على خصم من مورديها (خصم مكتسب) ١٠٠٠٠ جنيه.

٥ - تبلغ مردودات المشتريات ١٠٠٠٠ جنيه .

٦ - يقدر مخزون آخر المدة بـ٣٠٠٠٠ جنيه ، ويمثل الحد الأدنى من المخزون الواجب الاحتفاظ به من المواد الخام .

الحل : حتى يتم حساب تكلفة المواد الخام المستخدمة ، يتم تطبيق المعادلة السابقة كما يلى :

---

(١) - رصيد المواد آخر المدة هو رصيد المخزون من المواد الخام فى الميزانية العمومية التقديرية لعام ٢٠٠٠ .

تكلفة المـــواد الخـــام المستخدمـــة = { (٢٠,٠٠٠ + ٣٠٠,٠٠٠ + ٢٠٠٠٠) – (١٠٠٠٠ + ١٠٠٠٠ + ٣٠٠٠٠) } = { (٣٤٠٠٠٠ – ٥٠,٠٠٠ } = ٢٩٠٠٠٠ ج

المرحلة الثالثة : تقدير تكلفة البضاعة المصنعة (أو تكلفة الإنتاج الصناعية)

وهذه التكلفة تعبر عما تم استخدامه من عناصر التكاليف المختلفة لأجل إتمام صنع المنتجات المطلوبة . وتشمل عناصر التكاليف هنا تلك المتعلقة بالمواد ، والأخرى المتعلقة بالأجور . ولما كانت تكلفة المواد قد تم حسابها فى المرحلة السابقة ، فهنا سيتم استكمال ذلك بحساب تكلفة الأجور والمواد تحت التشغيل . ويتم حساب هذه العناصر طبقًا للمعادلة التالية :

تكلفة البضاعة المصنَّعة = { (بضاعة أول المدة تحت التشغيل + أجور + مهمات ومواد صناعية + مصروفات أخرى) – (بضاعة آخر المدة تحت التشغيل) }[١]

ولتوضيح ذلك ، نقدم المثال التالى :

مثال ٣ :

البيانات التالية جمعت لأغراض إعداد الخطة المالية فى شركة هبة :

١ – تبلغ قيمة بضاعة أول المدة تحت التشغيل ٦٠٠٠٠ جنيه .

٢ – تبلغ أجور عمال الإنتاج ١٠٠٠٠٠ جنيه .

٣ – تبلغ قيمة المواد والمهمات الصناعية المستخدمة ٥٠٠٠٠ جنيه .

٤ – مصروفات أخرى ٥٠٠٠٠ جنيه .

---

(١) : لاحظ الآتى :

– بضاعة أول المدة تحت التشغيل هـى رصيد المخزون من الإنتاج غير التام فـى الميزانية العمومية لعام ١٩٩٩ .

– بضاعة آخر المدة تحت التشغيل هى رصيد المخزون من الإنتاج غير التام فى الميزانية العمومية التقديرية لعام ٢٠٠٠ .

٥ – بضاعة آخر المدة تحت التشغيل ٧٠٠٠٠ جنيه .

المطلوب : استخدام هذه البيانات فى حساب تكلفة البضاعة المصنعة .

الحل : لحساب تكلفة البضاعة المصنعة ، يتم تطبيق المعادلة السابقة كالآتى :

تكلفة البضاعة المصنعة = { (٦٠٠٠٠ + ١٠٠٠٠٠ + ٥٠٠٠٠ + ٥٠٠٠٠) – (٧٠,٠٠٠) } جنيه

= ٢٦٠٠٠٠ – ٧٠,٠٠٠ ؟ ١٩٠,٠٠٠ جنيه

المرحلة الرابعة : تقدير تكلفة البضاعة المباعة (تكلفة المبيعات)

ويعتبر هذا الرقم من أهم الأرقام فى قائمة الدخل بعد رقم صافى المبيعات ، إذ أن زيادة أو انخفاض هذا الرقم مع بقاء العوامل الأخرى على ما هى عليه يعكس نتيجتين :

١ – إما زيادة فى الكفاءة الإنتاجية فى حالة نقص هذا الرقم أو نقص فى الكفاءة الإنتاجية فى حالة زيادة هذا الرقم .

٢ – إما زيادة فى قدرة المنشأة على تغطية أعبائها الأخرى وتحقيق أرباح ، (فى حالة نقص الرقم) إما انخفاض قدرة المنشأة على تغطية أعبائها الأخرى وانخفاض قدرتها على تحقيق أرباح ، وذلك فى حالة (زيادة هذا الرقم) .

ويلزم توافر ثلاثة بيانات رئيسية لتقدير البضاعة المباعة، وهذه البيانات هى تكلفة البضاعة المصنعة ، مخزون أول المدة من البضاعة المصنعة ، وأخيراً مخزون آخر المدة من البضاعة المصنعة . والمعادلة التالية توضح العلاقة بين هذه البيانات .

تكلفة البضاعة المباعة = { (تكلفة البضاعة المصنعة + مخزون أول المدة من البضاعة المصنعة) – (مخزون آخر المدة من البضاعة المصنعة)(١)

(١) لاحظ أن رقم مخزون آخر المدة من البضاعة المصنعة يساوى رصيد المخزون من الإنتاج التام فى الميزانية العمومية التقديرية لعام ٢٠٠٠ .

(**ملحوظة** : مخزون أول المدة من البضاعة المصنعة هو رصيد المخزون من الإنتاج التام فى الميزانية العمومية لعام ١٩٩٩) .

وفيما يلى ، سنوضح كيفية حساب تكلفة البضاعة من خلال المثال التالى :

مثال ٤ :

البيانات التالية تم الحصول عليها من بيانات الخطة المالية لشركة هبة :

١ - تبلغ تكلفة البضاعة المصنعة ٢٠٠,٠٠٠ جنيه .

٢ - يبلغ مخزون أول المدة من البضاعة المصنعة ١٥٠,٠٠٠ جنيه .

٣ - تنص سياسة الشركة على الاحتفاظ بمخزون تام الصنع فى آخر المدة قدره ٥٠,٠٠٠ جنيه .

ما هى تكلفة البضاعة المباعة ؟

الحل :

حتى يتم التوصل إلى تكلفة البضاعة المباعة ، يتم استخدام المعادلة - التى سبق توضيحها مسبقاً - كما يلى :

تكلفة البضاعة المباعة = { (٢٠٠,٠٠٠ + ١٥٠,٠٠٠) - (٥٠٠٠٠) }

= ٣٥٠٠٠٠ - ٥٠٠٠٠

= ٣٠٠٠٠٠ جنيه .

وهذا الرقم يعبر عن التكلفة المباشرة (مواد / أجور) التى تم تحملها لإعداد البضاعة لتكون فى شكل نهائى يمكن بيعه وأهمية هذا الرقم تنبع من أن هذا النوع من التكاليف يعتبر ثابتاً بالنسبة للوحدة المنتجة والمباعة ، وبالتالى فإنه يصلح كأساس جيد للمقارنة مع المنشآت المماثلة .

تقدير مجمل الربح :

يعبر مجمل الربح عن الفرق بين صافى المبيعات وبين تكلفة البضاعة المباعة، ويعبر هذا الرقم عما يتاح للمنشأة من إيرادات بعد تغطية التكاليف المباشرة وتغطية التكاليف غير المباشرة . وعلى ذلك ، فإن رقم مجمل الربح يتم الحصول عليه عن طريق المعادلة التالية :

مجمل الربح = صافى المبيعات – تكلفة البضاعة المباعة

ولبيان كيفية حساب هذا الرقم ، نقدم المثال التالى :

مثال ٥ :

قدمت إليك البيانات التالية والمأخوذة من بيانات الخطة المالية لشركة هبة :

١ – يبلغ رقم صافى المبيعات بعد خصم المردودات والخصم المسموح به ٢٠٠٠٠٠ جنيه .

٢ – يبلغ رقم تكلفة البضاعة المباعة ١٥٠,٠٠٠ جنيه .

المطلوب : حساب قيمة مجمل الربح .

الحل :

لحساب رقم مجمل الربح ، يتم تطبيق المعادلة السابقة كما يلى :

مجمل الربح = ٢٠٠٠٠٠ – ١٥٠٠٠٠ = ٥٠٠٠٠ جنيه

وعلى ذلك ، فإن هذه المنشأة يتوافر لديها ٥٠٠٠٠ جنيه لتغطية التكاليف غير المباشرة وإجراء التوزيعات ، وذلك بعد أن تمت تغطية التكاليف المباشرة للبضاعة المباعة .

تقدير ربح التشغيل . Operating Profit

يمثل ربح التشغيل العائد من استثمار الأموال التى تستثمرها المنشأة ، وبغض النظر عن مصدر هذه الأموال . وبمعنى آخر ، فإننا لا نفرق فى هذه المرحلة بين مصادر التمويل عن طريق الديون أو مصادر التمويل عن طريق حق الملكية . وعلى

هذا فإن رقم ربح التشغيل يعتبر من الأهمية بمكان لإدارة الشركة ، إذ عن طريقه يمكن معرفة العائد على الاستثمار فى منشأة معينة مع العائد على الاستثمار فى المنشآت الأخرى العاملة فى نفس النشاط . وحتى يمكن حساب ربح التشغيل يجب توافر بيانات عن مجمل الربح والمصروفات غير المباشرة والخاصة بمصروفات البيع والتوزيع ، وكذلك المصروفات الإدارية ، وتحديد العلاقة بين هذه البيانات على ضوء المعادلة الآتية :

ربح التشغيل = { (مجمل الربح) - (مصروفات البيع والتوزيع + المصروفات التمويلية والإدارية) } [١] .

ولتوضيح هذه العلاقة ، نقدم المثال التالى :

مثال ٦ :

قدمت إليك البيانات التالية والتى تم تجميعها بغرض إعداد الخطة المالية :

١ - يبلغ مجمل الربح ١٠٠٠٠٠ جنيه .

٢ - تبلغ مصروفات البيع والتوزيع ٢٠٠٠٠ جنيه .

٣ - تبلغ المصروفات الإدارية ٦٠٠٠ جنيه .

٤ - يبلغ قسط الإهلاك السنوى ٤٠٠٠ جنيه[٢] .

المطلوب : حساب قيمة ربح التشغيل .

---

(١) يوجد ضمن المصروفات التمويلية والإدارية قسط الإهلاك السنوى، وله معالجتان فى الميزانية العمومية لعام ٢٠٠٠ ؛ الأولى إضافة قسط الإهلاك السنوى لمجمع الأهلاك ، الثانية طرح قسط الإهلاك السنوى من إجمالى الأصول الثابتة للوصول لصافى قيمة الأصول الثابتة .

(٢) كما سبق إيضاحه فإن مبلغ ٤٠٠٠ جنيه الخاص بقيمة الاستهلاك السنوى إما أن يضاف لرصيد مجمع الإهلاك فى الميزانية العمومية التقديرية . أو أن يتم خصم هذا المبلغ من رصيد الأصول الثابتة المقدرة فى الميزانية العمومية التقديرية لعام ٢٠٠٠ .

الحل :

لحساب ربح التشغيل ، يتم تطبيق المعادلة السابقة كما يلى :

ربح التشغيل = { (١٠٠,٠٠٠) − (٢٠,٠٠٠ + ٦٠٠٠ + ٤٠٠٠) }

= ١٠٠٠٠٠ − ٣٠٠٠٠ = ٧٠٠٠٠ جنيه .

تقدير صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب :

تمثل الفوائد تلك الأعباء الثابتة التى تتحملها المنشأة عند قيامها بالحصول على أموال عن طريق الديون ، ومن المهم أن يكون هناك من الأرباح ما يكفى لتغطية هذه الأعباء الثابتة بأكثر من مرة ، وذلك ناتج من أن الأرباح غالباً لا تكون كلها فى شكل نقدى فى حين أن الفوائد لابد وأن تدفع فى شكل نقدى . وحتى يتم تقدير صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب ، فيجب معرفة رقم الفوائد الحالى والفوائد الناتجة عن القروض المتوقعة . ولبيان العلاقة بين هذه البيانات ، يمكن أن يتم ذلك من خلال المعادلة الآتية :

صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب = ربح التشغيل − الفوائد

ولتوضيح ذلك ، نقدم المثال التالى :

مثال ٧ :

قدمت إليك البيانات التالية والتى تم جمعها بغرض إعداد الخطة المالية :

١ − تقدر أرباح التشغيل فى الفترة المقبلة بمبلغ ٢٠٠٠٠٠ جنيه .

٢ − تبلغ الفوائد الحالية التى تتحملها الشركة ١٠٠٠٠ جنيه ، ويتوقع أن تحصل المنشأة على قرض لتمويل شراء أحد الأصول الثابتة قيمته ٣٠٠٠٠٠ جنيه ، وبمعدل فائدة قدره ٢٠ ٪ سنوياً ستدفع خلال فترة الخطة .

المطلوب : حساب صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب .

الحل :

أولاً: تقدير قيمة الفوائد خلال فترة الخطة :

١ - الفوائد الحالية = ١٠,٠٠٠ جنيه .

٢ - الفوائد على القروض المتوقعة = ٦٠٠٠٠ جنيه .

٣ - إجمالى الفوائد = ١٠,٠٠٠ + ٦٠,٠٠٠ = ٧٠,٠٠٠ جنيه .

ثانياً : حساب صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب ، ويتم ذلك من خلال تطبيق المعادلة السابقة كما يلى :

صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب = ٢٠٠٠٠٠ - ٧٠٠٠٠ = ١٣٠٠٠٠ جنيه

تقدير صافى الربح القابل للتوزيع : Net Profit

يمثل صافى الربح القابل للتوزيع رقم الربح المستحق للمساهمين الذين قدموا تمويلاً للمنشأة فى صورة أسهم عادية . وعلى ذلك ، فإن هذا الرقم يمثل حقاً لأصحاب حقوق الملكية . وبالتالى . فإن هذا الرقم يمثل مكافأة هؤلاء الأفراد أو المؤسسات الذين أقدموا على إقامة منشأة معينة تعمل فى نشاط معين . ويتم تقدير رقم صافى الربح عن طريق معرفة بيانات عن صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب ومعرفة معدلات الضرائب على أرباح المنشأة ، وتظهر العلاقة بين هذه البيانات فى صورة المعادلة التالية :

صافى الربح القابل للتوزيع = (الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب - الضرائب)

ولتوضيح كيفية استخدام هذه المعادلة ، نقدم المثال التالى :

مثال ٨ :

البيانات التالية تم تقديرها لأغراض إعداد الخطة المالية فى إحدى الشركات .

١ - يقدر مبلغ الربح بعد وقبل الضرائب بمقدار ٨٠,٠٠٠ جنيه .

٢ – تبلغ معدلات الضريبة على نشاط هذه الشركة ٥٠ ٪ من صافى الربح الخاضع للضريبة .

ما هو رقم صافى الربح القابل للتوزيع ؟

الحل :

حتى يمكن التوصل إلى رقم صافى الربح القابل للتوزيع يتم :

أولاً : حساب قيمة الضرائب

قيمة الضرائب المستحقة = ٨٠,٠٠٠ × $\frac{٥٠}{١٠٠}$ = ٤٠,٠٠٠ جنيه

ثانيًا : حساب قيمة صافى الربح القابل للتوزيع

= (٨٠,٠٠٠ – ٤٠,٠٠٠) = ٤٠,٠٠٠ جنيه

ويلى تحديد رقم صافى الربح القابل للتوزيع اتخاذ مجموعة من القرارات الهامة تتبلور فى تحديد كيفية التصرف فى رقم صافى الربح . وبمعنى آخر ، تحديد نسبة الأرباح التى يتم توزيعها ونسبة الأرباح التى سيتم احتجازها لتعلى على حساب حقوق المساهمين ، وتمثل مصدرًا للتمويل بالنسبة للمشروع .

وعلى سبيل المثال ، فإذا كانت سياسة الإدارة هى أن تكون التوزيعات بنسبة ٦٠ ٪ من صافى الربح القابل للتوزيع ، فإن ذلك يعنى :

١ – توزيعات الأرباح للمساهمين = ٤٠٠٠٠ × $\frac{٦٠}{١٠٠}$ = ٢٤٠٠٠ جنيه

٢ – قيمة الأرباح المحتجزة = ٤٠,٠٠٠ – ٢٤٠٠٠ = ١٦٠٠٠ جنيه [١]

المناهج المستخدمة فى إعداد تقديرات قائمة الدخل التقديرية :

هناك منهجان يمكن استخدامهما فى إعداد قائمة الدخل التقديرية :

يعتمد المنهج الأول على تقدير الإيرادات المتوقعة ، ثم استخدام نسب المصروفات السائدة فى السنوات السابقة لإعداد تقديرات المصروفات المختلفة .

(١) – قيمة الأرباح المحتجزة المقدرة بمبلغ ١٦٠٠٠ جنيه يتم إضافتها لرصيد الاحتياطيات (أو الأرباح المحتجزة أو المرحلة) الظاهر فى الميزانية العمومية لعام ١٩٩٩ لنصل إلى الرصيد المتوقع لها فى الميزانية العمومية التقديرية لعام ٢٠٠٠ .

وعلى ذلك ، فإن هذا المنهج يبنى على افتراض أساسى ، وهو أن المستقبل سيكون امتداداً للماضى .

بينما يعتمد المنهج الثانى على قيام المخطط المالى بترجمة الخطط التفصيلية للأقسام المختلفة فى الشركة إلى ما يقابلها من إيرادات ومصروفات .

المنهج الأول :

يتم إعداد تقديرات قائمة الدخل التقديرية فى هذا المنهج على أساس تقدير الإيرادات ونسب المصروفات ، فى ضوء نوعين أساسيين من البيانات ، وهما :

الأول : تقدير الإيرادات المتوقعة .

الثانى : إعداد نسب المصروفات الخاصة بالسنوات السابقة .

ولإيضاح ذلك ، نفترض المثال التالى :

مثال :

من أجل إعداد قائمة الدخل التقديرية، طلب المدير المالى لشركة الصناعات الحديثة من مدير المبيعات إعداد بيان بالتقديرات الخاصة بالمبيعات خلال عام ٢٠٠٠ . وقد أعد مدير المبيعات البيان المطلوب وأرسله إلى المدير المالى متضمناً ما يلى :

بيان	حجم المبيعات
– لعب أطفال عادية	٥٠٠,٠٠٠
– لعب أطفال متحركة	٢٠٠,٠٠٠
– منتجات بلاستيك	٣٠٠,٠٠٠

كما طلب المدير المالى من مدير الحسابات بالمنشأة إعداد قائمة الدخل للسنة

الماضية فى صورة نسب مئوية . وقد قام مدير الحسابات بإرسال البيان التالى :

بيـــــان	جزئى	كلى
صافى المبيعات		١٠٠ ٪
تكلفة البضاعة المباعة		
– أجور	٢٠ ٪	
– مواد	٣٠ ٪	
– مصروفات خدمات مباشرة	١٠ ٪	
المجموع		٦٠ ٪
مجمل الربح		٤٠ ٪
مصروفات البيع		٥ ٪
مصروفات إدارية		٥ ٪
مصروفات أخرى		١٠ ٪
صافى ربح التشغيل		٢٩ ٪

بيان بالالتزامات الأخرى على المنشأة :

فائدة القرض ٤ ٪ فائدة سنوية على قرض لمدة ٤ سنوات

سيكون رصيده فى فترة إعداد قائمة الدخل ١,٠٠٠,٠٠٠ .

معدل الضرائب ٢٠ ٪ تحسب على أساس رقم صافى الربح بعد الفوائد .

التوزيعات ٥٠ ٪ من صافى الربح القابل للتوزيع .

المطلوب : إعداد قائمة الدخل التقديرية .

الحل : بناءً على البيانات السابقة ، يمكن إعداد قائمة الدخل كما يلى :

قائمة الدخل التقديرية لشركة الصناعات الحديثة عن عام ٢٠٠٠

القيمة بالجنيه

بيـــــان	جزئى	كلى	بيـــــان
صافى المبيعات		١,٠٠٠,٠٠	تم تقديرها على أساس البيانات التقديرية التى قدمها مدير المبيعات
تكلفة البضاعة المباعة		.	
– أجور	٢٠٠,٠٠٠		٢٠ ٪ من صافى المبيعات
– مواد	٣٠٠,٠٠٠		٣٠ ٪ من صافى المبيعات
– مصروفات خدمات مباشرة	١٠٠,٠٠٠	٦٠٠,٠٠٠	١٠ ٪ من صافى المبيعات
مجمل الربح		٤٠٠,٠٠٠	
مصروفات البيع	٥٠٠٠٠		٥ ٪ من صافى المبيعات
مصروفات إدارية	١٠٠٠٠		١ ٪ من صافى المبيعات
مصروفات أخرى		١١٠,٠٠٠	
ربح التشغيل		٢٩٠,٠٠	٢٩ ٪ من صافى المبيعات
– فوائد القروض		٤٠,٠٠٠	٤ ٪ فائدة سنوية على رصيد قدره ١,٠٠٠,٠٠٠ جنيه
– صافى الربح قبل الضرائب وبعد الفوائد		٢٥٠,٠٠٠	
– ضرائب		٥٠,٠٠٠	معدل الضريبة ٢٠ ٪ على صافى الربح قبل الضرائب وبعد الفوائد
– صافى الربح القابل للتوزيع		٢٠٠,٠٠٠	
– توزيعات لحملة الأسهم		١٠٠,٠٠٠	٥٠ ٪ من صافى الربح القابل للتوزيع
– أرباح محتجزة		١٠٠,٠٠٠	

ومن الواضح أن هذا المنهج فى إعداد قائمة الدخل التقديرية يتميز بالبساطة والسهولة والسرعة فى إعداد قائمة الدخل التقديرية . ولعل هذا سبب انتشاره فى الواقع العملى . غير أن ما يعيب هذا الأسلوب هو اعتماده على افتراض أساسى، وهو أن المستقبل امتداد للماضى . وهذا الافتراض قد لا يكون صحيحاً فى بعض الحالات ، وذلك على أساس أن التقديرات تتم لتحقيق أهداف معينة ، سواء بيعية أو إنتاجية أو إدارية مطلوب تحقيقها .

وبناءً على ذلك فمن الأفضل أن يتم إعداد تقديرات قائمة الدخل بناءً على الخطط الفرعية ، ودراسة تفصيلية ودقيقة لظروف العمل فى المستقبل ، مع الأخذ فى الاعتبار توقعات المسئولين بالمنشأة فيما يتعلق بتأثير العوامل الداخلية والخارجية على عمليات المنشأة فى المستقبل .

المنهج الثانى : استخدام الخطط التفصيلية فى المنشأة كأساس لتقديرات قائمة الدخل .

يقوم هذا الأسلوب على الدراسة التى تعدها الإدارة المالية لخطط المنشأة بالنسبة للأنشطة المختلفة الخاصة بالإنتاج والمشتريات والمبيعات والاستثمار، وكذلك خطة الإنفاق على الخدمات الإنتاجية والخدمات المساعدة ، ثم يلى ذلك ترجمة مالية لهذه الخطط . واعتماداً على البيانات المالية التى تتجمع نتيجة الترجمة المالية لخطط الأنشطة المختلفة ، يتم تقدير قيمة كل بند من بنود قائمة الدخل على النحو التالى :

صافى المبيعات : Net Sales

يتطلب تقدير رقم صافى المبيعات معرفة ثلاثة بيانات أساسية ، وهى إجمالى المبيعات ومردودات المبيعات والخصم المسموح به .

١ – وفيما يتعلق برقم إجمالى المبيعات ، فيتم تقديره من قبل إدارة المبيعات بناءً على اتجاهات المبيعات فى الماضى والخبرة الخاصة بمدير المبيعات ، وبفرض

أن هذا الرقم التقديرى يبلغ ٢٠٠٠٠٠ جنيه . وهنا يأتى دور المدير فى مراجعة هذه التقديرات مع مدير المبيعات والاطمئنان على أنه تم إعدادها على أساس سليم . وفى هذا المجال ، يمكنه أن يراجع التقديرات التفصيلية لهذا الرقم للتأكد من سلامة الإجراءات المتبعة فى إعداد هذه التقديرات .

٢ – وفيما يتعلق بمردودات المبيعات ، فقد تكون ناتجة عن مجموعة من الأسباب، مثل عدم مطابقة المبيعات للمواصفات ، والإهمال فى تنفيذ طلبيات أو خطأ فى إرسال مبيعات معينة لعميل معين .

ومن الواضح أن هذه الأسباب تخرج عن نطاق سلطة المدير المالى المسئول عن إعداد الخطة المالية . وما يهم المدير المالى هو أن مجرد وجود مردودات المبيعات سيخفض من رقم صافى المبيعات وبالتالى فعليه التأكد من نسبة مردودات المبيعات وأنها قدرت بشكل سليم ، ويرجع ذلك إلى أن علاج أسباب مردودات المبيعات يتطلب وقتاً طويلاً لإتخاذ الإجراء التصحيحى اللازم . وبفرض أنه تبين من مراجعة البيانات الخاصة بالشهور السابقة أن معدل مردودات المبيعات ٥ ٪ فى المتوسط من إجمالى المبيعات يبلغ ١٠٠,٠٠٠ جنيه .

٣ – بالنسبة للخصم على المبيعات (الخصم المسموح به) ، فإن هذا الخصم يعطى إذا قام العميل بمقابلة التزامات معينة تستفيد منها المنشأة ؛ مثل الدفع خلال مدة معينة (خصم تعجيل الدفع) أو الشراء بكمية معينة (خصم كمية). وعلى المدير المالى هنا أن يعلم ما تم الاتفاق عليه من نسبة الخصم المسموح به وشروطه، وما إذا كان سيتغير خلال مدة إعداد قائمة الدخل . وعلى فرض أن نسبة الخصم المسموح به التى تم الاتفاق عليها كانت ٤ ٪ من إجمالى المبيعات فإن القيمة التقديرية للخصم المسموح به تبلغ ٨٠,٠٠٠ جنيه .

∴صافى المبيعات =

٢,٠٠٠,٠٠٠ − (١٠٠,٠٠٠ + ٨٠,٠٠٠) = ١,٨٢٠,٠٠٠ جنيه

تقدير تكلفة المواد المستخدمة : Cost of Raw Materials

يتطلب تقدير تكلفة المواد توافر بيانات عن مخزون أول المدة من المواد ، إجمالى المشتريات من المواد ، الخصم المكتسب على المشتريات ، مصروفات النقل والتأمين والتخزين ، مردودات المشتريات ، وأخيراً مخزون آخر المدة من المواد . وسنقوم فيما يلى بتوضيح كيفية إعداد تقديرات هذه العناصر .

١ – **مخزون أول المدة من المواد:** من الميزانية الخاصة بالفترة السابقة ، وإذا لم يوجد هذا الرقم فى الميزانية ، فيمكن دائماً الحصول عليه من الكشوف التفصيلية (مرفقـــات الميزانية) .

وبفرض أن هذا الرقم وجد أنه ٤٠,٠٠٠ جنيه ، فيتم تضمين هذا الرقم فى قائمة الدخل التقديرية .

٢ – **إجمالى المشتريات من المواد :** . يتحدد رقم إجمالى المشتريات من قبل كل من مدير الإنتاج والمسئول عن المشتريات والمسئول عن المخازن ، فمدير الإنتاج يقوم بتحديد كمية المواد التقديرية بناءً على كميات الإنتاج ومعدل استهلاك الوحدة من المواد ، وكذلك الحد الأدنى المطلوب وجوده فى المخازن لتجنب مخاطر التأخير فى تسليم المواد لأى سبب من الأسباب . وغالباً ما يقوم مدير الإنتاج بتقديم هذه البيانات فى صورة الجدول التالى :

جدول يوضح المواد الخام المطلوبة لخطة الإنتاج خلال الفترة من .... إلى ....

بيـــان	يناير	فبراير	مارس	إبريل	إجمالى
كـمـيـــة الإنـتـــاج	*	*	*	*	*
معدل استهلاك الوحدة	*	*	*	*	*
المواد الخام المطلوبة	*	*	*	*	*
الحد الأدنى للمخزون	*	*	*	*	*
إجمالى	*	*	*	*	*

وترسل صورة من هذا الجدول لإدارة المشتريات لتحديد الكمية المطلوب شراؤها ، وصورة للمدير المالى لتقدير تكلفة المواد المنتظر شراؤها . وعلى ضوء ما تسفر عنه البيانات التى ترد من أمين المخازن عن موقف المخزون ، وبفرض أن هذه البيانات قد أسفرت عن أن قيمة المواد المطلوب شراؤها تبلغ ٥٠٠,٠٠٠ جنيه، فإن ذلك الرقم هو الذى يستخدم فى قائمة الدخل التقديرية .

٣ - **الخصم المكتسب على المشتريات** : يجب مراجعة التقدير الخاص بتكلفة المشتريات من المواد الخام الذى أعده مدير المشتريات على ضوء مدى إمكانية الحصول على خصم مكتسب من الموردين، وفى ضوء ما إذا كانت المنشأة مستعدة لمقابلة شروط البيع الخاصة بهم ، وسواء كان ذلك يتعلق بخصم تعجيل الدفع أو خصم الكمية . ويتوقف موقف المنشأة تجاه قبول هذه الخصومات على موقف السيولة لديها ، والذى يجب أن يحدده المدير المالى . وبفرض أن المدير المالى وجد أنه يمكن الاستفادة من الخصم على ذلك فإن قيمة إجمالى المشتريات يجب أن يتم تخفيضها بقيمة هذا الخصم والتى تبلغ- فى مثالنا

الذى نتناوله الآن – ما قيمته (٥٠٠٠٠ × ٠٥ ٪) أى ٢٥٠٠٠ جنيه.

٤ – **مصروفات النقل والتأمين والتخزين** : إذا كان الخصم المكتسب يخفض من تكلفة إجمالى المشتريات ، فإن مصروفات النقل والتأمين والتخزين تزيد من هذه التكلفة . وبالنسبة لمصاريف النقل والتأمين ، فغالباً ما يقوم مدير المشتريات ، بعد معرفة الكميات المطلوب شراؤها من المواد وتكلفتها ، بالاتصال بشركات النقل والتأمين ، وإعطائها بيانات كافية عن المواد المشتراة والحصول منها فى المقابل على عروض بشأن تكاليف النقل والتأمين . ويقوم مدير المشتريات باختيار أنسب هذه العروض . وبفرض أن العرض الذى تم اختياره كان يقدر بمبلغ ١٥,٠٠٠ جنيه ، فإن الخطوة التالية بعد ذلك هى الاتصال بمدير المخازن لتحديد تكاليف التخزين للمواد الخام بناءً على كمية المواد التى سيتم شراؤها ، ويلى ذلك تكاليف التأمين على المخازن ضد السرقة والحريق والتلف . وبفرض أن هذه التكلفة الخاصة بتكلفة التخزين تبلغ ٥٠٠٠ جنيه فإن تكلفة المواد المشتراة فى هذه الحالة يمكن حسابها كما يلى :

البند	المبلغ
*إجمالى المشتريات	٥٠٠,٠٠٠
– خصم مكتسب	٢٥,٠٠٠
	٤٧٥,٠٠٠
+ تكاليف نقل وتأمين	١٥,٠٠٠
	٤٩٠,٠٠٠
+ تكاليف تخزين	٥,٠٠٠
؟ تكاليف شراء المواد	٤٩٥,٠٠٠

٥ – **مردودات المشتريات** : غالباً ما يستطيع مدير المشتريات تحديد نسبة مردودات المشتريات بناءً على نوع المواد وطبيعة الموردين الذين تتعامل معهم المنشأة .

فإذا تبين أن نسبة مردودات المشتريات غالباً ، وعلى ضوء البيانات التى تم جمعها ، تقدر بنسبة ١٠ ٪ ، فإن قيمة مردودات المشتريات تبلغ فى هذه الحالة ٥٠,٠٠٠ جنيه (٥٠٠,٠٠٠ × ١٠ ٪) وبالتالى يتم تخفيض قيمة تكلفة المشتريات بقيمة مردودات المشتريات .

٦ – **مخزون أخر المدة من المواد:** من المفروض أن لا يزيد رقم مخزون آخر المدة من المواد عن الحد الأدنى للمخزون ، وذلك فى ضوء الظروف العادية . أما إذا كان هناك اختلاف متوقع فى ظروف التشغيل ، فيتم تعديل رقم المخزون لآخر المدة من المواد طبقاً لهذه الظروف . وبفرض أن الحد الأدنى للمخزون من المواد يقدر بمبلغ ٤٠,٠٠٠ ، وأن ظروف التشغيل من المتوقع أن تكون عادية ، فإن هذا الرقم هو الذى يؤخذ فى الاعتبار لإعداد قائمة الدخل .

إلى هنا يمكن تقدير تكلفة المواد المستخدمة كما يلى :

بيـــان	جزئى	كلى
– مخزون أول المدة من المواد		٤٠,٠٠٠
– إجمالى المشتريات من المواد	٥٠٠,٠٠٠	
– الخصم المكتسب	٢٥,٠٠٠	
	٤٧٥,٠٠٠	
– تكاليف نقل وتأمين	١٥,٠٠٠	
	٤٩٠,٠٠٠	
– تكاليف التخزين	٥,٠٠٠	
– تكاليف المشتريات والمواد	٤٩٥,٠٠	
– مردودات المشتريات	٥٠,٠٠٠	
– صافى المشتريات من المواد		٤٤٥,٠٠٠
– مخزون آخر المدة من المواد		٤٠,٠٠٠
تكلفة المواد المستخدمة		٤٤٥,٠٠٠

تكلفة البضاعة المصنعة :

فـى الواقع العملـى لا يتوقف الإنتـاج حتى يـتم البيع ثم نقـوم بعمليـة شراء وبيع ثانيـة. ولكن عمليـة الإنتاج غـالباً مـا تكون مسـتمرة . وينـتج عن ذلك وجود بـضاعة تحت الـتشغيل مـن فترة سـابقة ، وكـذلك تنتهـى الفترة المـالية وهـناك بضـاعة تحت الـتشغيل ستستخدم فـى فترة تالية . وعلـى ذلك ، فإن تكلفة البضـاعة المصنعة يجب أن تتضمن مقدار استفادتهـا من البضاعة تحت التشغيـل . بالإضافة إلى ذلك توجد تلك التكلفة الخـاصة بالمصروفات الصناعيـة اللازمة لإجراء عمليات التشغيل حتى تم الحصـول على البضـائع تامـة الصنع . وعلـى ذلك ، فإن ثلاثـة بيانـات إضافيـة يلزم المدير المـالى معرفتهـا حتى يتم حـساب تكلفة الـبضاعة المـصنعة وهى بـضاعة تحت التشغيل فى أول المدة ، مصروفات التشغيل ،وبضاعة تحت التشغيل فى آخر المدة.

بضاعة تحت التشغيل فى أول المدة :

يتم الحصول علـى رقم بضاعة تحت التشغيل فى أول المـدة من الميزانية العمومية للشركة ، والتـى أعدت للفترة السـابقة لفترة إعداد قائمة الدخل الـتقديرية ، وإذا لم يوجد هـذا الرقم فـى الميزانيـة العموميـة فسيتـم استـــخراجه من مـرفقات الميـزانية وبفرض أن هـــذا الـرقم الخاص ببضاعة تحت التشغيل أول المدة ٤٠٠٠ جنيه .

مصروفات التشغيل : Operating Expences

يتضمن هذا البند جميـع المصروفات التى تنفق داخل الأقسـام الإنتاجية وكافة أقسام الخدمات الإنتاجية المعاونة فـى عملية الصنع ، ويشمل هذا البند مجموعة من العناصر ؛ مـثل الأجور ، الزيوت ، الاستهلاك من الوقود والقوى المحركة ، التأمينات على المصنع والعمـال وتكاليف تخزين البضـاعة تحت التشغيل ومصـروفات الصيانة وتكاليف الإشراف والفحص ومراقبة الجودة .

وعلى ذلك ، فـلكى يتـم حصر هـذه المصروفـات يتم تحـديد الأقسـام الإنتـاجية وكذلك أقسام الخدمات ، ثم يـطلب من كل منهما تقدير كافـة المصروفات التى ينتظر أن تنفق خلال المدة التى تعد عنها قائمة الدخل التقديرية .

وغالباً ما يستخدم الشكل التالى لتسهيل عملية التقدير .

بيـــان	أجور	مواد وأدوات	مصروفات أخرى	المجموع	أساس التقدير	القائمون بعملية التقدير
١ – الأقسام الإنتاجية	٧٠,٠٠٠		٤٠,٠٠٠ استهلاكات	١١٠٠٠٠	١ – المعدل المتوقع للعمل ٢ – الساعات الإضافية ٣ –مكافآت الإنتاج	١ – مدير الانتاج ٢ – مدير الأفراد
٢ – الصيانة	٤٠٠٠	٣٠٠٠	٥٠٠٠ إصلاحات خارجية	١٢٠٠٠	تقدير الإصلاحات التى ستتم خلال مدة الخطة	– رئيس قسم الصيانة – مدير الإنتاج
٣ – المناولة الداخلية	٥٠٠٠	٢٠٠٠		٧٠٠٠	تكاليف تشغيل معدات المناولة فى الفترة السابقة	– مدير الافراد – مشرفو المناولة – مدير الإنتاج
٤ – مخازن الإنتاج	٢٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠ تأمينات	٦٠٠٠	تكاليف التخزين	أمين المخازن
٥ – أقسام الفحص ومراقبة الجودة	٤٠٠٠٠		٥٠٠٠ استشارات	٩٠٠٠	تكاليف الفحص مصروفات ابحاث التطوير	– رئيس قسم مراقبة الجودة – مدير الإنتاج
٦ – التصميمات		٢٠٠٠	٤٠٠٠	٦٠٠٠	تكاليف التصميم وأتعاب الخبراء	– مهندس التصميمات – مدير الانتاج
٧ – محطات الوقود	٤٠٠٠	٦٠٠٠		١٠٠٠٠	تكاليف التشغيل	مدير محطات القوى
إجمالى	٨٩٠٠٠	١٥٠٠٠	٥٦٠٠٠	١٦٠٠٠٠		

ومن ذلك يتضح أن مصروفات التشغيل تبلغ خلال مدة الخطة المالية ١٦٠٠٠٠

بضاعة تحت التشغيل آخر المدة :

يتوقف تحديد قيمة بضاعة تحت التشغيل آخر المدة على عاملين أساسيين هما: عدد الوحدات التى بدأ تشغيلها فعلاً ولم يكتمل صنعها بعد ، ثم التاريخ الذى يمثل نهاية المدة التى تعد عنها قائمة الدخل . فكما قدمنا ، فإن المصنع يستمر فى الإنتاج ولا يتوقف ، وبالتالى فعند توقيت إعداد قائمة الدخل ، فإن هناك وحدات لا زالت تحت التشغيل استفادت من تكلفة الإنتاج خلال مدة إعداد القائمة ، ولكن سيتم الاستفادة بها فى فترة تالية وبالتالى يجب خصم قيمتها من تكلفة البضاعة المصنعة خلال مدة إعداد قائمة الدخل . وبفرض أن قيمة هذه البضاعة فى يوم ١٩٩٧/١٢/٣١ كانت ٦٠٠٠ جنيه .

مما تقدم يمكن تقدير قيمة البضاعة المصنعة كما يلى :

بضاعة أول المدة تحت التشغيل	٤٠٠٠
+ تكلفة الموارد المستخدمة	٤٤٥٠٠٠
	٤٤٩٠٠٠
– بضاعة تحت التشغيل آخر المدة	٦٠٠٠
تكلفة البضاعة المصنعة	٤٤٣٠٠٠

تكلفة البضاعة المباعة : Cost of Goods Sold

إلى الآن تم تحديد تكلفة البضاعة التى تم إكمال تصنيعها بحيث أصبحت بضاعة تامة الصنع . وهنا ليس ضرورياً أن يتم بيع كل هذه البضاعة ، كما قد تحتوى البضاعة المباعة على بضاعة قد تم تصنيعها فى فترة سابقة . وعلى ذلك ، يلزم المدير المالى الحصول على بيانين رئيسيين ، هما بضاعة أول المدة كاملة الصنع وبضاعة آخر المدة كاملة الصنع .

بضاعة أول المدة كاملة الصنع :

يمكن الحصول على هذا الرقم من الميزانية العمومية السابقة للمدة التي تعد عنها قائمة الدخل (٣١ / ١٢ / ١٩٩٩) أو المرفقات الخاصة بالميزانية . وبفرض أنه قد وجد أن قيمة بضاعة أول المدة كاملة الصنع فى ٣١ / ١٢ / ١٩٩٩ كانت ٢٠,٠٠٠ جنيه .

بضاعة آخر المدة كاملة الصنع :

غالباً ما يترك تحديد هذا الرقم لمدير المبيعات ، وذلك لأنه قد يكون الأقدر على التنبؤ بما قد تكون عليه ظروف السوق خلال مدة الدخل ؛ اذ أن بضاعة آخر المدة كاملة الصنع يتم الاحتفاظ بها كاحتياطى لمقابلة الزيادة غير المتوقعة فى الطلب . وبفرض أن مدير المبيعات قد حدد هذا الرقم الخاص ببضاعة آخر المدة كاملة الصنع بمبلغ ٥٠,٠٠٠ جنيه .

وبناءً على هذه البيانات ، فإنه يمكننا تحديد تكلفة البضاعة المباعة كما يلى :

بضاعة أول المدة كاملة الصنع	٢٠,٠٠٠
+ تكلفة البضاعة المصنعة	٤٤٣,٠٠٠
	٤٦٣٠٠٠
− بضاعة آخر المدة كاملة الصنع	٥٠,٠٠٠
= تكلفة البضاعة المباعة	٤١٣٠٠٠ جنيه

تقدير رقم مجمل الربح : Gross Profits

لدينا الآن البيانات اللازمة لتحديد رقم مجمل الربح وهى رقم صافى المبيعات ورقم تكلفة البضاعة المباعة ، ويتم حساب ذلك كما يلى :

صـــافـــى المـبـيعـــات	١,٨٢٠,٠٠٠
– تكلفة البضاعة المباعة	٤١٣,٠٠٠
= مـجـــمـل الـــــــربـح	١,٤٠٧,٠٠٠

تقدير ربح التشغيل : Operating Profits

حتى الآن، انتهينا من حساب تكلفة البضاعة المباعة ، وهى تمثل التكلفة المباشرة فقط حتى هذه المرحلة . ويرجع ذلك إلى أن عملية البيع حتى تتم تتطلب جهوداً معينة تتمثل فى الحملات الإعلانية والمعارض ثم جهود رجال البيع فى إتمام الصفقات البيعية ، ويطلق على تكلفة القيام بهذه الجهود مصروفات البيع والتوزيع .

كما تحتاج عمليات الإنتاج والبيع إلى مجموعة من الخدمات العامة ؛ مثل خدمات السكرتارية والمحفوظات وشئون الأفراد والحسابات والبحوث وعمليات إعداد سياسات الشركة ومتابعة تنفيذها . ويطلق على تكلفة القيام بهذه الجهود المصروفات الإدارية .

وعلى ذلك ، فلابد من خصم هذين النوعين من المصروفات من مجمل الربح حتى نحصل على رقم الربح الخاص بتشغيل الأموال بغض النظر عن مصدرها .

تقدير مصروفات البيع والتوزيع : Sales Expenses

لتقدير مصروفات البيع والتوزيع خلال مدة إعداد قائمة الدخل غالباً ما يطلب من مدير المبيعات ، أو الشخص المسئول عن هذا النشاط إعداد بيان تفصيلى عن تقديره لما ستكون عليه مصروفات البيع والتوزيع خلال مدة إعداد قائمة الدخل ويتم إرساله إلى المدير المالى .

ويتم إعداد هذا البيان التفصيلى عن طريق قيام المدير المسئول عن نشاط المبيعات بدراسة الأرقام الخاصة بمصروفات البيع والتوزيع عن الفترة السابقة والمماثلة لإعداد قائمة الدخل ، ثم تعديل هذه الأرقام السابقة بناءً على توقعاته

بالنسبة لظروف السوق ، وفى ضوء السياسة البيعية للشركة خلال مدة إعداد قائمة الدخل .

وغالباً ما يأخذ البيان الذى يرسله المدير المسئول عن نشاط المبيعات إلى المدير المالى الشكل التالى :

بيان بمصروفات البيع والتوزيع عن الفترة

من ١ / ١ إلى ٣١ / ١٢ / ١٩٩٩

بيـــان	الفترة السابقة المماثلة لإعداد قائمة الدخل ١ / ١ – ٣١ / ١٢ / ٩٨	فترة إعداد قائمة الدخل ١ / ١ – ٣١ / ١٢ / ٩٩	أساس التقدير
الإعلانات	١٠٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠	سيتم مضاعفة فترة الإعلان فى الصحف لتكون أربعة أيام بدلاً من يومين .
أجور ومكافآت	٣٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	مكافآت تشجيعية للعاملين فى نشاط المبيعات
تكاليف نقل	٢٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠	مواجهة ارتفاع اسعار البنزين لسيارات التوزيع
الهدايا المجانية والعينات	٣٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	الانتشار الجغرافى والدخول لأسواق جديدة
إجمالى	١٨٠,٠٠٠	٢٦٠,٠٠٠	

وبالتالى ، فإن رقم مصروفات البيع والتوزيع خلال المدة التى ستعد عنها قائمة الدخل يبلغ ٢٦٠,٠٠٠ ، ونتيجة للأسباب التى تم توضيحها كأساس لتقدير الزيادة فى مصروفات البيع والتوزيع عن الفترة المماثلة السابقة .

تقدير المصروفات الإدارية : Managerial Expenses

تتضمن المصروفات الإدارية جميع المصروفات الأخرى اللازمة لحسن أداء أنشطة المنظمة المختلفة . وعلى ذلك ، فإنه لتقدير هذا النوع من المصروفات يطلب من المسئول عن كل إدارات المنشأة إعداد بيان بالمصروفات التقديرية خلال المدة التى تعد عنها قائمة الدخل ، وغالباً ما يأخذ هذا البيان نفس الشكل (مع اختلاف بنود المصروفات) الخاص ببيان مصروفات البيع والتوزيع ، ويلى ذلك إرسال هذه البيانات إلى المدير المالى حتى يتم استخدامها فى إعداد قائمة الدخل التقديرية، وبفرض أنه بعد تجميع هذه البيانات التى أرسلت إلى المدير المالى وجد أنها تبلغ ١٠٠,٠٠٠ جنيه .

وهنا يمكن حساب وتقدير ربح التشغيل كما يلى :

البيان		
مجمل الربح		١,٤٠٧,٠٠٠
– مصروفات بيع وتوزيع	٢٦٠,٠٠٠	
– مصروفات إدارية	١٠٠,٠٠٠	
		٣٦٠,٠٠٠
= ربح التشغيل		١,٠٤٧,٠٠٠

تقدير رقم صافى الربح قبل الضرائب : Earning before Taxes

ابتداءً من هذه المرحلة تجرى عملية توزيع للربح على الأطراف المشاركة فى تقديم تمويل للمشروع (الدائنين والمساهمين) أو تقديم خدمات سيادية (الدولة) وطبيعى أن يتم البدء بمن له الأولوية فى هذه التوزيعات ، وهم الدائنون ، والذين يحصلون على توزيعاتهم فى شكل فوائد نظير القروض (الديون) التى قدموها للمنشأة لتمويل الغير . ولتقدير هذه الفوائد يلزم توافر بيانين أساسيين :

الأول : يتمثل فى القروض الموجودة فى الميزانية السابقة ومعدل الفوائد عليها .

الثانى : يتمثل فى القروض الجديدة المتوقع الحصول عليها خلال مدة إعداد القائمة، وكذلك معدل الفوائد عليها .

وبفرض أن القروض السابقة تقدر بمبلغ ١٠٠,٠٠ جنيه وبمعدل فائدة ٢٠ ٪ وأن هناك قروضاً جديدة يتوقع الحصول عليها مقدارها ٥٠,٠٠٠ جنيه ، وبمعدل فائدة ٢٠ ٪ أيضاً . فإن الفوائد على القروض التى ستدخل فى قائمة الدخل التقديرية يتم حسابها كما يلى :

- فوائد القروض القديمة = ١٠٠,٠٠٠ × ٢٠ ٪ = ٢٠,٠٠٠ جنيه
- فوائد القروض الجديدة = ٥٠,٠٠٠ × ٢٠ ٪ = ١٠,٠٠٠ جنيه

إجمالى الفوائد خلال مدة القائمة = ٢٠,٠٠٠ + ١٠,٠٠٠ = ٣٠,٠٠٠ جنيه

وعلى ذلك ، يتم حساب صافى الربح قبل الضرائب كما يلى :

ربح التشغيل	١,٠٤٧,٠٠٠
– الفوائد	٣٠,٠٠٠
= صافى الربح قبل الضرائب	١,٠١٧,٠٠٠

صافى الربح القابل للتوزيع : Net Profit

يتحدد هذا الرقم بعد خصم الضرائب المستحقة للدولة ، وغالباً ما تكون هذه المعدلات معروفة مسبقاً وبشكل دقيق ، وبفرض أن معدل الضريبة على الأرباح التجارية والصناعية كان ٢٥ ٪ ، فيمكن حساب الضرائب كما يلى :

الضرائب خلال مدة قائمة الدخل = ١,٠١٧,٠٠٠ × ٢٥ ٪ = ٢٥٤٢٥٠ جنيهاً

∴ صافى الربح القابل للتوزيع = ١,٠١٧,٠٠٠ – ٢٥٤٢٥٠ = ٧٦٢٧٥٠ جنيهاً

تقدير الأرباح المحتجزة والمرحلة للميزانية : Retained Earnings

يتم تحديد هذا الرقم بناءً على معرفة سياسة توزيع الأرباح الخاصة بالمنشأة ، وبفرض أن سياسة الشركة قد نصت على توزيع ٦٠ ٪ من الأرباح ، فإن الأرباح المحتجزة والمرحلة للميزانية تحسب كما يلى :

١ – توزيعات الأرباح = ٧٦٢٧٥٠ × ٦٠ ٪ = ٤٥٧٦٥٠ جنيهاً

٢ – الأرباح المحتجزة والمرحلة للميزانية = ٧٦٢٧٥٠ – ٤٥٧٦٥٠ = ٣٠٥١٠٠

وبعد إعداد هذه التقديرات يمكن أن يتم إعداد قائمة الدخل التقديرية بشكل مختصر على أن يرفق بها ما سبق عن كيفية إعداد التقديرات ، ويمكن أن تظهر هذه القائمة كما يلى :

قائمة الدخل التقديرية

عن الفترة من ١ / ١ إلى ٣١ / ١٢ / ٢٠٠٠

(القيمة بالجنيه)

صافى المبيعات	١,٨٢٠,٠٠٠
– تكلفة البضاعة المباعة	٤١٣,٠٠٠
= مجمل الربح	١,٤٠٧,٠٠٠
– مصروفات بيع وتوزيع	٢٦٠,٠٠٠
– مصروفات إدارية	١٠٠,٠٠٠
= ربح التشغيل	١,٠٤٧,٠٠٠
– الفوائد	٣٠,٠٠٠
صافى الربح قبل الضرائب	١,٠١٧,٠٠٠
الضرائب	٢٥٤,٢٥٠
– صافى الربح القابل للتوزيع	٧٦٢٧٥٠
توزيعات الأرباح	٤٥٧٦٥٠
الأرباح المحتجزة والمرحلة للميزانية	٣٠٥١٠٠

تذكر

أولاً : أن قائمة الدخل التقديرية عبارة عن قائمة تجميعية توضح نتائج أعمال المشروع من ربح أو خسارة خلال فترة معينة ، وأن هذه القائمة تتضمن عادة البيانات التى ترد فى الحسابات التالية :

- حساب المتاجرة (أو التشغيل فى الشركات الصناعية) .
- حساب الأرباح والخسائر .
- حساب التوزيع .

ثانياً : أنه لإعداد قائمة الدخل التقديرية يلزم لذلك إتمام ثمانى مراحل أساسية ، وهى :

١ - تقدير صافى المبيعات .

٢ - تقدير تكلفة المواد الخام .

٣ - تقدير تكلفة البضاعة المصنعة .

٤ - تقدير تكلفة البضاعة المباعة .

٥ - تقدير مجمل الربح .

٦ - تقدير ربح التشغيل .

٧ - تقدير رقم صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب .

٨ - تقدير رقم صافى الربح القابل للتوزيع .

ثالثاً : هناك منهجان يمكن اتباع أيهما عند إعداد التقديرات الخاصة بقائمة الدخل.

المنهج الأول :

ويقوم على أساس تقدير الإيرادات ونسب المصروفات ، وبالتالى فعلى القائم باستخدام هذا المنهج تحديد نوعين من البيانات هما :

١ – الإيرادات المتوقعة .

٢ – نسب المصروفات الخاصة بالسنوات السابقة .

ويمتاز هذا المنهج بالبساطة والسهولة والسرعة فى إعداد تقديرات قائمة الدخل وانخفاض تكلفة إعداد قائمة الدخل .

ويعيب هذا المنهج اعتماده على افتراض أساسى ، وهو أن المستقبل امتداد للماضى، وبالتالى لا يأخذ المتغيرات التى يمكن أن تحدث فى الاعتبار .

المنهج الثانى :

ويعتمد هذا المنهج على الدراسة المالية لجميع خطط المنشأة التفصيلية ، وتعتبر قائمة الدخل ترجمة للإيرادات والمصروفات الخاصة بهذه الخطط وبالتالى يلزم الاستعانة بالخطط الفرعية للمجالات التالية :

– المبيعات

– الإنتاج

– المشتريات

– المخازن

– الخدمات الإنتاجية

– تستخدم قائمة الدخل التقديرية فى تقدير عناصر الميزانية العمومية التقديرية التالية :

– رصيد المخزون من المواد الخام ، والمخزون تحت التشغيل أو غير التام، والمخزون من التام أو من البضاعة كاملة الصنع .

– رصيد مجمع الإهلاك أو صافى قيمة الأصول الثابتة .

– رصيد المخصصات .

– رصيد الاحتياطيات (الأرباح المحتجزة ، أو الأرباح المرحلة) .

أسئلة الوحدة العاشرة

أجب عن الأسئلة التالية :

أولاً : حدد مدى صحة أو خطأ العبارات التالية

١ – قائمة الدخل التقديرية يتم إعدادها لمعرفة الموقف النقدى المتوقع للمشروع خلال المدة التى تعبر عنها القائمة .

٢ – لا يوجد اختلاف بين بيان التدفق النقدى وقائمة الدخل التقديرية ، إذ أن كليهما يعد بناءً على أساس المبدأ النقدى .

٣ – يعد بيان التدفق النقدى على أساس مبدأ الاستحقاق ، بينما تعد قائمة الدخل على أساس المبدأ النقدى .

٤ – قائمة الدخل التقديرية تعد لبيان نتائج الأعمال المتوقعة من ربح أو خسارة خلال الفترة التى تعد عنها القائمة .

٥ – تتضمن قائمة الدخل التقديرية تجميعاً لحساب المتاجرة والأرباح والخسائر وحساب التوزيع .

ثانياً : المطلوب تقديم حل للتمرينات التالية :

١ – أ – إذا كان رقم إجمالى المبيعات خلال النصف الأول من عام ١٩٩٣ هو ٧٠,٠٠٠ جنيه .

ب – أن قيمة الخصم المسموح به ١٠ ٪ .

جـ – أن نسبة مردودات المبيعات ٢ ٪ .

فما هو رقم صافى المبيعات خلال النصف الأول من عام ١٩٩٣ ؟

٢ – أ – إذا كان مخزون أول المدة من المواد الخام ١٠,٠٠٠ جنيه .

ب – تكاليف النقل والتأمين ٥٠٠٠ جنيه .

جـ - الخصم المكتسب ٢٠٠٠ جنيه .

د - مردودات المشتريات ٦٠٠٠ جنيه .

هـ- مخزون آخر المدة من المواد الخام ٤٠٠٠ جنيه .

المطلوب : حساب تكلفة الموادالخام المستخدمة .

٣ - أ - إذا كانت قيمة البضاعة تحت التشغيل فى أول المدة ٨٠٠٠ جنيه .

ب- أجور وعمال الإنتاج ١٥٠٠٠ جنيه .

جـ- المواد والمهمات الصناعية المستخدمة ١٠,٠٠٠ جنيه .

د - مصروفات أخرى ٥٠٠٠ جنيه

هـ - قيمة البضاعة تحت التشغيل فى نهاية المدة ٥٠٠٠ جنيه .

المطلوب :حساب تكلفة البضاعة المصنعة .

٤- أ - إذا كانت البضاعة المصنعة ٥٠٠٠٠ جنيه .

ب - مخزون أول المدة من البضاعة المصنعة ١٥٠٠٠ جنيه .

جـ - مخزون آخر المدة من البضاعة المصنعة ١٠٠٠٠ جنيه .

ماهى تكلفة البضاعة المباعة ؟

٥- أ - إذا كان رقم صافى المبيعات ١٥٠,٠٠٠ جنيه .

ب - وإذا كان رقم تكلفة البضاعة المباعة ٨٠,٠٠٠ جنيه

فما هو رقم مجمل الربح ؟

٦ - أ - إذا كان مجمل الربح ١٥٠,٠٠٠ جنيه .

ب - مصروفات البيع والتوزيع ٣٠,٠٠٠ جنيه .

جـ - المصروفات الإدارية ١٥,٠٠٠ جنيه .

فما هو ربح التشغيل ؟

٧ - أ - إذا كان ربح التشغيل ٦٠,٠٠٠ جنيه .

ب – وإذا كان رقم الفوائد ٢٠,٠٠٠ جنيه .

فما هو صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب ؟

٨ – أ – اذا كان رقم صافى الربح بعد الفوائد وقبل الضرائب ٨٠,٠٠٠ جنيه .

ب – وإذا كان معدل الضرائب ٤٠ ٪ .

فما هو رقم صافى الربح القابل للتوزيع ؟

ثالثاً : حدد مدى صحة أو خطأ العبارات التالية :

١ – يقوم المنهج الخاص بتقدير الإيرادات ونسب المصروفات لإعداد قائمة الدخل على افتراض أساسى هو أن المستقبل مستقل ومختلف عن الماضى .

٢ – يفضل دائماً استخدام منهج الإيرادات ونسب المصروفات على المنهج الخاص بدراسة الخطط التفصيلية عند إعداد تقديرات قائمة الدخل .

٣ – يعتبر المنهج الخاص بالاعتماد على تقديرات الإيرادات ونسب المصروفات فى إعداد التقديرات الخاصة بقائمة الدخل منهجاً عملياً وأكثر شيوعاً واستخداماً فى منظمات الأعمال .

٤ – تعتبر تقديرات قائمة الدخل أكثر واقعية واتفاقاً مع متغيرات المستقبل إذا تم إعدادها بناءً على الخطط التفصيلية .

٥ – لا يوجد فرق جوهرى بين المنهجين المستخدمين فى إعداد تقديرات قائمة الدخل .

رابعاً : قدمت إليك البيانات التالية :

١ – التقديرات الخاصة بالمبيعات فى فترة إعداد قائمة الدخل ١,٠٠٠,٠٠٠ جنيه

٢ – كانت نسب المصروفات فى السنة الماضية كما يلى :

– الأجور ٢٠ ٪ .

– مواد ٢٠ ٪ .

– مصروفات خدمات مباشرة ١٠ ٪ .

- مصروفات بيع وتوزيع ٥ ٪ .

- مصروفات إدارية ٥ ٪ .

٣ - الضرائب ٣٠ ٪ .

٤ - التوزيعات ٤٠ ٪ .

المطلوب : إعداد قائمة الدخل التقديرية بناءً على هذه البيانات .

خامساً : أكمل قائمة الدخل التقديرية التالية :

(القيمة بالجنيه)

بيان	قيمة
صافى المبيعات تكلفة المبيعات	٣,٠٠٠,٠٠٠
مجمل الربح - مصروفات بيع - مصروفات إدارية - إهلاكات	٢,٠٠٠,٠٠٠ ٢٠٠,٠٠٠ ٥٠٠,٠٠٠
ربح التشغيل - الفوائد	١,٠٠٠,٠٠٠ ١٠٠,٠٠٠
الربح قبل الضرائب - الضرائب ٤٠ ٪	
صافى الربح - توزيعات ٥٠ ٪	
أرباح محتجزة	

سادساً : قام المدير المالى بإحدى الشركات بإعداد التقديرات المالية التالية :

صافى المبيعات ٢,٥٠٠,٠٠٠ جنيه مجمل ربح ١,٠٠٠,٠٠٠ جنيه

ومصروفات بيع وتوزيع ٢٠٠,٠٠٠ ومصروفات إدارية ٥٠,٠٠٠

أرباح موزعة ٥٠ ٪

فإذا كانت نسبة الضرائب ٢٠ ٪ .

المطلوب : إعداد قائمة الدخل بناءً على هذه التقديرات .

الوحدة الدراسية الحادية عشرة
التخطيط المالى
(الميزانية العمومية التقديرية)
Financial Planning : Pro- forma Balance Sheet

الوحدة الدراسية الحادية عشرة

التخطيط المالى (الميزانية العمومية التقديرية)

Financial Planning : Pro- forma Balance Sheet.

الأهداف السلوكية :

بعد دراسة الطالب لموضوع الوحدة يجب أن يكون قادراً على أن :

١- يدرك المعنى المقصود بالميزانية التقديرية .

٢- يذكر أساليب إعداد الميزانية التقديرية .

٣- يُعرّف كيفية إعداد تقديرات الميزانية باستخدام خطط النشاط التفصيلية.

٤- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٥- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة الحادية عشرة .

الـوحدة الحادية عشـرة

التخطيط المالى (الميزانية العمومية التقديرية)
Financial Planning : Pro- forma Balance Sheet

مـقـدمـة :

تضمنت الـوحدة التـاسعة المـوازنة النقـدية التـى توضح الـفائض أو العجـز فى النقدية ، وأن هذه المـوازنة تساعد فى تقدير كل من رصيد النقدية ، ورصيد أوراق القبـض ، ورصيـد أوراق الـدفع ، ورصيـد القـروض الطـويلـة والقـصيـرة الأجل ، ورصيد الأصول الثابتة فى الميزانية العمومية التقديرية .

وتناولت الوحدة العاشـرة قائمة الدخل التقديرية ، والـتى تستخدم لتقدير رصيد المخزون (سـواء المخزون من الخامـات ، ومخزون البضـاعة تحت التـشغيل أو غير التـام ، ومخـزون الإنتـاج أو البـضاعـة كاملـة الـصنع) ، ورصيـد المخـصـصات ، ورصـيد مجمع الإهلاك (أو صـافى قيمـة الأصول الثـابتة ، ورصـيد الاحتيـاطيات (الأرباح المحتجزة أو الأرباح المرحلـة) ، وكما بينا هناك تكامل أو تأثير وتأثر بين الموازنة النقية وقائمة الدخل التقديرية .

وفى هذه الوحدة نـتناول أسلوب إعداد الميزانية العمومية التقديرية ، وهـى الآداة الثـالثة للـتخطيط المـالى من أجل الـربح فى الأجل الـقصير ، وهـى فى نفـس الوقت تتكامل من حيث الإعداد مع كل من الموازنة النقدية وقائمة الدخل التقديرية .

المقصود بالميزانية التقديرية :

يحتاج تنفيذ عمليات الشـراء والتخزين والإنتاج والبيع فى أى منشأة إلى وجود رصيد نقـدى بخزيـنة الشـركة أو البـنك الذى تتـعامل معه ، كمـا تحتـاج المـنشأة – أيضاً أن يـكون لديها مواد خام بالمخازن ، وكذلك بـضاعة تامة الصنع حتى يمكنها تنفيذ عمليات الإنتاج (المواد الخـام) وتنفيذ التزاماتها تجاه عملائها (بضاعة تامة الـصنع) . كمـا أن المـنشأة قـد تمنح عملاءهـا ائتمـاناً ممـا يـترتب علـيه حاجـتها

للتمويل حتى يتم تحصيل هذه العمليات الآجلة .

أيضاً تحتاج المنشأة لتمويل عمليات تحويل المواد الخام إلى بضاعة تامة الصنع ، وما يتطلبه ذلك من وجود مبان وآلات وأثاث وغيرها من الأصول الثابتة الأخرى بالإضافة إلى ذلك فقد تضطر المنشأة إلى دفع مبالغ مقدمة للموردين قبل وصول البضاعة المشتراة حتى تضمن قيامهم بالتسليم فى المواعيد المحددة ، وقد يحدث أيضاً وجود فائض من الأموال لدى المنشأة لفترة معينة فتقوم باستثمار هذا الفائض فى استثمارات مالية كالأسهم والسندات .

وتتغير قيم هذه الممتلكات الخاصة بالمنشأة من فترة لأخرى سواء بمرور الزمن واستخدامها فى عمليات الإنتاج والبيع أو عن طريق التقادم الفنى (التكنولوچى) والذى يحدث نتيجة التطور التكنولوچى فى أدوات الإنتاج . كما أن قيم هذه الأصول والممتلكات قد تتغير – أيضاً – نتيجة عملية الشراء والإنتاج والبيع فى حد ذاتها ، فقيمة النقدية بالخزينة أو البنك تزيد نتيجة لزيادة البيع النقدى ، كما ينقص رقم البضاعة بزيادة المبيعات وعدم شراء بضائع جديدة ، أو نقص الإنتاج . وقد تزيد قيمة الآلات والمبانى إذا ما أضيفت آلات وإنشاءات جديدة كما تنقص قيمة الآلات والمبانى نتيجة الاستعمال بمرور الزمن أو التقادم الفنى كما تقدم .

من ناحية أخرى ، فإن المنشأة تحصل على الأموال اللازمة لإجراء التغيرات فى حجم أصولها عن طريقين ؛ إما حقوق الملكية ، أى ما يدفعه المساهمون أو ما يحتجز من أرباح لم يتم توزيعها عليهم وإما عن طريق الدائنين سواء كان فى صورة مشتريات آجلة (موردين) أو قروض من مؤسسات مالية .

ومن خلال عملية التخطيط المالى يمكن أن يتبين المدير المالى مدى كفاية أو عدم كفاية الأموال المتاحة للمنشأة لتوفير الأصول اللازمة لإتمام نشاط الإنتاج ، فإذا تبين أن هناك عجزاً فى التمويل فلابد أن يفكر المدير المالى فى وسيلة للحصول على تمويل لسداد هذا العجز . وإذا تبين أن هناك فائضًا ماليًا فلابد– أيضاً من أن يقوم المدير المالى بالتفكير فى كيفية استثمار هذا الفائض . ومن هنا تتضح أهمية إعداد

الميزانية التقديرية ، إذ عن طريق تقدير الأصول المتوقعة المطلوبة خلال مدة الميزانية، وتقدير الديون (الخصوم) ورأس المال المتاح خلال مدة الميزانية فإنه يمكن تحديد مقدار الفائض أو العجز المتوقع فى الأموال خلال مدة إعداد الميزانية.

ولتوضيح هذا المفهوم نتناول المثال التالى :

مثال ١ :

قام المدير المالى لإحدى الشركات بإعداد دراسة توصل من خلالها إلى التقديرات التالية عن السنة المالية ٢٠٠٠ .

١ – أن حجم الأصول المتوقعة خلال عام ٢٠٠٠ سيكون كما يلى :

البند	القيمة
– نقدية بالخزينة	٥٠,٠٠٠
– نقدية بالبنك	٦٠,٠٠٠
– استثمارات فى أوراق مالية	٥٠,٠٠٠
– مخزون	١٠٠,٠٠٠
– أصول ثابتة	٣٠٠,٠٠٠
مجموع الأصول	٥٦٠,٠٠٠

٢ – أن الأموال المتوقعة للحصول على هذه الأصول خلال عام ٢٠٠٠ ستكون كما يلى :

– أوراق دفع	١٠٠,٠٠٠
– دائنون	١٠٠,٠٠٠
– قرض بنك	٢٠,٠٠٠
– رأس المال	٢٠٠,٠٠٠
– أرباح محتجزة	٥٠,٠٠٠
مجموع الأصول	٤٧٠,٠٠٠

ما هو حجم العجز أو الفائض المالى – وكيف يمكن تدبير سداد العجز أو استثمار الفائض ؟

الحل :

من المثال السابق يتضح أن مقدار الأموال المطلوبة لتمويل الأصول يبلغ ٥٦٠,٠٠٠ جنيه فى حين أن الأموال المتاحة للمنشأة من المصادر المختلفة تبلغ ٤٧٠,٠٠٠ جنيه. وعلى ذلك ، فإن مقدار الفائض أو العجز المالى .

= مقدار التمويل المطلوب – مقدار التمويل المتاح

= ٥٦٠,٠٠٠ – ٤٧٠,٠٠٠ = ٩٠,٠٠٠ جنيه

وطالما أن الرقم موجب فقد يعنى ذلك وجود عجز مالى قدره ٩٠,٠٠٠ جنيه .

أما عن كيفية تدبير هذا العجز ، فقد يفكر المدير المالى فى إحدى وسيلتين أو كلتيهما . فقد يفكر المدير المالى فى تدبير هذا العجز عن طريق الشراء الآجل ، أو قد يفكر فى الحصول على هذا التمويل من المصدرين معاً ، جزء من الموردين وجزء من البنك ، فإذا وافقت إدارة الشركة على اعتماد خطة المدير المالى فى الحصول

على التمويل المطلوب مناصفة بين الموردين والبنك ؛ فيعنى ذلك أنه سيتم زيادة قيمة الموردين بمقدار ٤٥٠٠٠ جنيه ، وزيادة قرض البنك أيضاً بما قيمته ٤٥٠٠٠ جنيه ، ويظهر ذلك فى الميزانية التقديرية لعام ٢٠٠٠ كما يلى :

الميزانية التقديرية للشركة عن الفترة من ١/١ حتى ١٢/٣١

(القيمة بالجنيه)

قيمة	بيان	قيمة	بيان
	الأصول		الخصوم ورأس المال
	أصول متداولة		الخصوم المتداولة
٥٠,٠٠٠	نقدية بالخزينة	٠١٠٠,٠٠	– أوراق دفع
٦٠,٠٠٠	نقدية بالبنك	١٤٥,٠٠٠	– دائنون
٥٠,٠٠٠	استثمارات فى أوراق مالية	٦٥,٠٠٠	– قرض بنك
١٠٠,٠٠٠	مخزون		
		٣١٠,٠٠٠	مجموع الخصوم المتداولة
٢٦٠,٠٠٠	مجموع الأصول المتداولة		رأس المال وحقوق الملكية
٣٠٠,٠٠٠	الأصول الثابتة	٢٠٠,٠٠٠	رأس المال
		٥٠,٠٠٠	أرباح محتجزة
٥٦٠,٠٠٠	مجموع الأصول	٥٦٠,٠٠٠	مجموع الخصوم ورأس المال

ملاحظات :

تظهر الميزانية التقديرية النواحى التالية :

١ – أنه تم تدبير العجز المالى عن طريق الدائنين والحصول على قرض من البنك .

٢ – ترتب على ذلك زيادة رقم الدائنين من ١٠٠,٠٠٠ عام ١٩٩٩ إلى ١٤٥٠٠٠ فى عام ٢٠٠٠ .

٣ – وترتب على ذلك – أيضاً – زيادة قرض البنك من ٢٠٠٠٠ جنيه عام ١٩٩٩ إلى ٦٥,٠٠٠ جنيه عام ٢٠٠٠ .

إعداد الميزانية التقديرية :

يمكن إعداد الميزانية التقديرية باستخدام أحد الأساليب التالية :

(أ) الاعتماد على النسب المئوية لبنود الأصول والخصوم ، سواء إلى رقم صافى المبيعات أو رقم المشتريات .

(ب) استخدام الأسلوب الإحصائى فى إعداد تقديرات الميزانية .

(جـ) الاعتماد على الخطط التفصيلية وبرامج العمل التى أعدها مديرو الإدارات والمسئولون فى المنشأة ، والتى توضح التغيرات التى سوف تطرأ على بنود الأصول والخصوم فى المستقبل .

(د) الاعتماد على الموازنة النقدية وقائمة الدخل التقديرية .

وتختلف هذه الأساليب من حيث درجة البساطة والسهولة فى إعدادها ، ومن حيث الدقة التى يتيحها استخدام أسلوب معين . وسنقوم فيما يلى بتوضيح كيفية استخدام هذه الأساليب فى إعداد الميزانية .

الأسلوب الأول : الاعتماد على النسب المئوية للأصول والخصوم :

يعتبر استخدام النسب المئوية للأصول والخصوم من أبسط وأسهل الطرق المستخدمة فى إعداد الميزانية التقديرية ، وبناءً على هذا الأسلوب يتم اتباع الإجراءات التالية :

١ – يقوم المدير المالى بناءً على خبرته بتحديد النسبة الخاصة لكل بند من بنود الأصول والخصوم إلى صافى المبيعات أو المشتريات .

٢ – بمجرد حصول المدير المالى على القيم التقديرية لصافى المبيعات والمشتريات

يتم استخدام النسب المئوية التى حددت من قبل فى التوصل إلى القيم التقديرية لأرقام الميزانية .

وحتى نوضح كيفية استخدام هذا الأسلوب نقدم المثال التالى :

مثال ٢ :

تمثل البيانات التالية البيانات التى تم تجميعها بهدف إعداد الميزانية التقديرية لشركة النصر .

١ – البيانات الخاصة بالأصول الثابتة .

– القيم الدفترية للآلات فى نهاية العام الحالى ١,٠٠٠,٠٠٠ جنيه .

– هناك آلات جديدة سيتم شراؤها عام ٢٠٠٠ بمبلغ ٢٠٠,٠٠٠ جنيه .

– مخصص استهلاك الآلات يبلغ ٤٨٠,٠٠٠ جنيه ويقدر قسط الاهلاك للسيارات عام ٢٠٠٠ بمبلغ ١٢٠٠٠٠ جنيه .

– القيمة الدفترية للسيارات فى نهاية العام الحالى ٤٠٠٠٠٠ جنيه ، ويبلغ مخصص الإهلاك للسيارات ١٠٠٠٠٠ جنيه ويتنظر أن يكون قسط الإهلاك للسيارات عام ٢٠٠٠ مبلغ ١٠٠٠٠٠ جنيه .

٢ – تشير الموازنة النقدية إلى أن هناك فائضاً نقدياً فى السنة المالية الحالية قدره ٢٠٠,٠٠٠ جنيه .

٣ – الاستثمارات فى الأوراق المالية وكذلك رأس المال ستظل كما هى .

٤ – أن رصيد الأرباح المحتجزة من المتوقع أن يكون ١٠٠,٠٠٠ جنيه فى العام القادم ، وذلك بناءً على نتائج قائمة الدخل التقديرية .

٥– أن هناك ضرائب مستحقة ستدفع خلال العام القادم مقدارها ١٠٠٠٠٠ جنيه .

٦– سيتم سداد ٢٠٠٠٠٠ جنيه قسط قرض تم التعاقد عليه واستلامه فى العام الحالى (قرض بنك مصر) .

٧ – أن هناك ٢٠٠,٠٠٠ جنيه سيتم سدادها من قرض البنك العقارى الذى تم الحصول عليه فى العام الحالى .

٨ – أن المدير المالى قد توصل إلى تحديد النسب المئوية التالية :

(أ) نسب بعض الأصول إلى المبيعات :

– المخزون ٢٠ ٪ .

– أوراق القبض ٤٠ ٪ .

– المدينون ١٠ ٪ .

(ب) نسب بعض الأصول إلى المشتريات :

– مدفوعات مقدمة للموردين ١٠ ٪ .

(جـ) نسب بعض الخصوم إلى المشتريات :

– أوراق الدفع ٥٠ ٪ .

– دائنون ٢٠ ٪ .

وبالإضافة إلى هذه البيانات توجد :

١ – قائمة الدخل عن عام ١٩٩٩ لشركة النصر .

٢ – الميزانية العمومية لشركة النصر فى ٣١ / ١٢ / ١٩٩٩ .

وفيما يلى هذه البيانات :

قائمة الدخل لشركة النصر عن العام المنتهى فى ٣١ / ١٢ / ١٩٩٩

(القيمة بالجنيه)

بيـــــان	جزئى	كلى
صافى المبيعات		٢٠٠,٠٠٠
بضاعة أول المدة	٦٠٠,٠٠٠	
مشتريات	١,٠٠٠,٠٠٠	
	١,٦٠٠,٠٠٠	
بضاعة آخر المدة	٨٠٠,٠٠٠	
تكلفة البضاعة المباعة		٨٠٠,٠٠٠
مجمل الربح		١,٢٠٠,٠٠٠
مصروفات إدارية	١٠٠,٠٠٠	
مصروفات بيع	١٠٠,٠٠٠	
استهلاك آلات	٢٠٠,٠٠٠	
استهلاك سيارات	١٠٠,٠٠٠	
مصروفات أخرى	٣٠٠,٠٠٠	٨٠٠,٠٠٠
صافى الربح قبل الضرائب		٤٠٠,٠٠٠
الضرائب		١٠٠,٠٠٠
صافى الربح القابل للتوزيع		٣٠٠,٠٠٠
توزيعات أرباح		١٠٠,٠٠٠
أرباح مرحلة (محتجزة)		٢٠٠,٠٠٠

قائمة الميزانية لشركة النصر فى ٣١ / ١٢ / ١٩٩٩

(القيمة بالجنيه)

كلى	جزئى	بيـــان	كلى	جزئى	بيـــان
		الأصول			الخصوم ورأس المال
		أصول متداولة			– الخصوم المتداولة
١٠٠,٠٠٠		نقدية	٣٠٠,٠٠٠		أوراق دفع
٤٠٠,٠٠٠		استثمارات مالية	٦٢٠,٠٠٠		دائنون
٦٠٠,٠٠		أوراق قبض	٣٠٠,٠٠٠		قرض بنك مصر
٤٠٠,٠٠٠		مدينون			
٢٠٠,٠٠٠		مخزون	١,٢٢٠,٠٠٠		مجموع الخصوم المتداولة
١,٧٠٠,٠٠٠		مجموع الأصول المتداولة			خصوم طويلة الأجل
		أصول ثابتة	٤٠٠,٠٠٠		قرض البنك العقارى
	١,٠٠٠,٠٠٠	آلات			
٥٢٠,٠٠٠	٤٨٠,٠٠	– مخصص اهلاك آلات	٨٠٠,٠٠٠		رأس المال
		صافى قيم الآلات	٢٠٠,٠٠٠		أرباح محتجزة
	٤٠٠,٠٠	سيارات			
	١٠٠,٠٠٠	مخصص إهلاك سيارات			
٣٠٠,٠٠٠		صافى قيم السيارات			
٨٢٠,٠٠٠		مجموع الأصول الثابتة			
		أصول أخرى			
١٠٠,٠٠٠		مدفوعات مقدمة			
٢,٦٢٠,٠٠٠		مجموع الأصول	٢٦٢٠٠٠٠		مجموع الخصوم

والآن ، دعنا نرى كيفية إعداد الميزانية التقديرية باستخدام أسلوب النسب المئوية، ويتم إعداد بيانات الميزانية على أربع خطوات كما يلى :

الخطوة الأولى : من الميزانية المنتهية فى ٣١ / ١٢ / ١٩٩٩ نستخرج الأرصدة التى لن يطرأ عليها أى تغيير .

- الاستثمارات المالية ٤٠٠٠٠٠
- رأس المال ٨٠٠٠٠٠

الخطوة الثانية : باستخدام المعلومات الخاصة بتغير بعض الأرصدة يتم استنتاج قيمة هذه الأرصدة .

١ - الآلات ٥٢٠٠٠٠ بالإضافة إلى آلات جديدة قيمتها ٢٠٠٠٠٠ جنيه ، وتنخفض قيمة الآلات بقسط الإهلاك عن عام ١٩٩٧ وقدره ١٢٠٠٠٠ ، وبالتالى فقيمة الآلات فى الميزانية التقديرية ستكون كما يلى :

= (٥٢٠٠٠٠ + ٢٠٠٠٠٠) - ١٢٠,٠٠٠ = ٦٠٠٠٠٠ جنيه .

٢ - السيارات ٣٠٠,٠٠٠ يطرح منها قسط إهلاك السيارات عام ١٩٩٧ وقيمته ١٠٠,٠٠٠ جنيه .

وبالتالى ، فإن قيمة السيارات فى عام ١٩٩٧ :

= ٣٠٠٠٠٠ - ١٠٠٠٠٠ = ٢٠٠٠٠٠ جنيه .

٣ - القروض :

- قرض بنك مصر ٣٠٠,٠٠٠ سيسدد منه خلال عام ١٩٩٧ مبلغ ٢٠٠٠٠٠ .

قيمة قرض بنك مصر = ٣٠٠٠٠٠ - ٢٠٠٠٠٠ ؟ ١٠٠٠٠٠ جنيه .

- قرض البنك العقارى يسدد ٢٠٠٠٠٠ جنيه .

= ٤٠٠٠٠٠ - ٢٠٠٠٠٠ = ٢٠٠٠٠٠ جنيه .

٤ – النقدية ستكون فى حدود ٢٠٠٠٠٠ (من الموازنة النقدية) .

٥ – الأرباح المحتجزة تزيد بمقدار ٢٠٠٠٠٠ (من قائمة الدخل) .

٦ – يتم تحديد باقى قيمة الأصول والخصوم بناءً على النسب المئوية كما يلى :

– المخزون = ٢٠ ٪ من المبيعات = ٢,٠٠٠٠٠٠ × ٢٠ ٪ = ٤٠٠٠٠٠ جنيه .

أوراق القبض = ٤٠ ٪ من المبيعات = ٢٠٠٠٠٠٠ × ٤٠ ٪ = ٨٠٠٠٠٠ جنيه .

الديون = ١٠ ٪ من المبيعات = ٢٠٠٠٠٠٠ × ١٠ ٪ = ٢٠٠٠٠٠ جنيه

المدفوعات المقدمة من الموردين = ١٠ ٪ من المشتريات = ١٠٠٠٠٠٠ × ١٠ ٪.

= ١٠٠٠٠٠ جنيه .

أوراق الدفع = ٥٠ ٪ من المشتريات = ١٠٠٠٠٠٠ × ٥٠ ٪ = ٥٠٠٠٠٠ جنيه .

دائنون = ٢٠ ٪ من المشتريات = ١٠٠٠٠٠٠ × ٢٠ ٪ = ٢٠٠٠٠٠ جنيه .

وبناءً على هذه البيانات يتم إعداد قائمة الميزانية العمومية التقديرية كما يلى :

الميزانية التقديرية لشركة النصر فى ٣١ / ١٢ / ٢٠٠٠

(القيمة بالجنيه)

قيمة	بيان	قيمة	بيان
	الأصول		الخصوم ورأس المال
	الأصول المتداولة		الخصوم المتداولة
٢٠٠,٠٠٠	نقدية	٥٠٠,٠٠٠	أوراق دفع
٤٠٠,٠٠٠	استثمارات مالية	٢٠٠,٠٠٠	دائنون
٨٠٠,٠٠٠	أوراق قبض	١٠٠,٠٠٠	قرض بنك مصر
٢٠٠,٠٠٠	مدينون	٨٠٠,٠٠٠	مجموع الخصوم المتداولة
٤٠٠,٠٠٠	مخزون		
٢,٠٠٠,٠٠٠	مجموع الأصول المتداولة	٢٠٠,٠٠٠	قروض طويلة الأجل (قرض البنك العقارى)
	أصول ثابتة		
٦٠٠,٠٠٠	آلات	٨٠٠,٠٠٠	رأس المال
٢٠٠,٠٠٠	سيارات	٤٠٠,٠٠٠	الأرباح المحتجزة
٨٠٠,٠٠٠	مجموع الأصول الثابتة		
	أصول أخرى		
١٠٠,٠٠٠	مدفوعات مقدمة		
٢,٩٠٠,٠٠٠	مجموع الاستخدامات	٢,٢٠٠,٠٠٠	مجموع المصادر

واضـح من الميـزانيـة التقـديـريـة التـى تم إعـدادهـا لـسنـة ٢٠٠٠ أن مجمـوع الاستخدامات الخاصة بالمنشأة خلال هذه السنة لتحقيق خططها البيعية والإنتاجية تبلغ ٢,٩٠٠٠٠٠ جنيه فـى حين يبلغ إجمالـى المصـادر المتاحـة لـتمـويل هـذه الاستخدامات ٢٢٠٠٠٠٠ جنيه ؛ يعنى ذلك أن الموارد المالية تقل عن الاستخدامات المطلوبة بمقدار ٧٠٠٠٠٠ جنيه . إن هذا يشير إلى وجود عجـز مالى بـهذه القيمة وأن هذا العجز يجب تدبيره والبحث عن مصادر لتغطيته .

أخيراً ، فإذا كـان هذا الأسلـوب يتميـز بالـبساطـة والسهـولة فـى عمليـة إعداد الميزانيـة فإنه يجـب مراعاة الحـذر عند اتبـاعه ، فهذا الأسلـوب يقوم علـى افتراض وجـود نـوع مـن العلاقــة الثــابتــة بين بـعض الأصــول والخصــوم وبين المـبيعـات والمـشتريـات . وبناءً علـى هذا الافتـراض يمكن استخـدام النسـب المئويـة للأصول والخصوم كنسبة من المبيعات والمشتريات فى إعداد التقديرات ، ولعل ذلك هو الذى يجعل من هذا الأسلوب الأكثر انتشاراً وتطبيقاً فى الكثير من الشركات .

غـير أن الافتراض السابق والخـاص بالعلاقة الثابتـة بين قيم الأصول والخصوم والمبيـعات والمـشتـريات قد يكـون غيـر صحـيح، فـالعـلاقة بـين الأصول والخـصوم والمبيعـات والمشتريات هـى علاقـة متغيرة ، كما أنها تـنبع من ظروف المنشأة فى كل فترة علـى حدة وتبعـاً لظروف الـسـوق والمنافسة ، وبـالتالـى فإن تغير سيـاسات المنشـأة فيما يتعلق بسياسة الائتمان أو بسيـاسة الشراء أو بسياسة الإنتاج يترتب عليه تغير في العلاقة وبالتالى تغير فى هذه النسب .

الأسلوب الثانى : استخدام الأسلوب الإحصائى فى إعداد تقدير الميزانية :

يعتمـد الأسلوب الإحصـائى فى إعـداد تقديـرات الميزانيـة على نفس الافتراض المـستخـدم فى أسلـوب الـنسب المئـوية ، وهـو وجود علاقـة معينـة بين بعض بـنود المـيزانيـة وقيم المبـيعات أو المـشتريـات . ولكن فـى هذا الأسلـوب لا يتم اسـتخدام النسب المئويـة ، لكن يتم استخدام وجود هـذه العلاقة بين المتغيريـن (بند الميزانية،

والمبيعات) فى التنبؤ بقيمة متغير عند معرفة قيمة المتغير الآخر . ويمكن ببساطة تصوير هذه العلاقة بيانياً واستخدام خط الاتجاه العام الناتج فى التنبؤ بقيم المتغيرات (بنود الميزانية) .

وحتى يمكن استخدام هذا الأسلوب ، فإن ذلك يستدعى القيام بالخطوات التالية:

١ – إيجاد سلسلة زمنية لقيم المبيعات خلال الفترة السابقة ويجب أن تكون بيانات هذه السلسة متتالية ، ولا توجد بها قيم تعكس ظروفاً استثنائية .

٢ – إيجاد نفس السلسلة لكل بند من بنود الميزانية المطلوب تقديره .

٣ – تحديد رقم المبيعات المتوقع فى فترة إعداد الميزانية التقديرية ، ويتم الحصول عليه من قائمة الدخل التقديرية .

٤ – تصوير العلاقة بين المبيعات وكل بند من بنود الميزانية بيانياً ، وتحديد الاتجاه العام ، واستخدام معرفتنا برقم المبيعات المتوقع لفترة الميزانية فى تقدير قيم الأصول والخصوم .

ولتوضيح كيفية استخدام هذا الأسلوب نقدم المثال التالى :

مثال ٣ :

لإعداد الميزانية التقديرية لشركة هبة قام المدير المالى بتجميع البيانات التالية وذلك عن سنة ٢٠٠٠ .

١ – بفحص الميزانية الخاصة بالمنشأة فى ١٩٩٩ وجد أن المنشأة يبلغ رأسمالها ٥٠٠٠٠ جنيه ، وأن الأرباح المرحلة من قائمة الدخل لعام ١٩٩٩ تبلغ ٥٠٠٠٠ جنيه كما أن هناك احتياطيًا لسداد الضرائب المُختلف عليها مع مصلحة الضرائب ويبلغ هذا الاحتياطى ٢٠٠٠٠ جنيه .

٢ – تم تجميع البيانات التالية عن باقى قيم الأصول والخصوم والمبيعات خلال الفترة من ١٩٩٤ إلى ١٩٩٩ ، وكانت كما يلى :

السنة	نقدية	أوراق القبض	مخزون	أصول ثابتة	أوراق دفع	مبيعات
١٩٩٤	٥٠٠٠	٢٥,٠٠٠	٢٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠
١٩٩٥	٧٥٠٠	٥٠,٠٠٠	٢٥,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠	٢٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠
١٩٩٦	١٠,٠٠٠	٧٥,٠٠٠	٣٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠
١٩٩٧	١٥,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠	٤٠,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠
١٩٩٨	١٧,٠٠٠	١٢٥,٠٠٠	٣٥,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠	٢٥٠,٠٠٠
١٩٩٩	٢٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠	٣٥,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠	٦٠,٠٠٠	٣٠٠,٠٠٠
٢٠٠٠	؟	؟	؟	؟	؟	٥٥٠,٠٠٠

المطلوب :

استـــخدام البـيـانات الســابقــة فى إعــداد الــميـزانية التقـديرية لشــركة هبة لعام ٢٠٠٠ .

الحل :

يتم استخدام العلاقة بين قيم الأصول والخصوم لإعداد خط الاتجاه العام وعلى ضوء معرفة قيم المبيعات فى سنة ٢٠٠٠ يتم تقدير قيم كل من :

- النقدية .
- أوراق القبض .
- المخزون .
- الأصول الثابتة .
- أوراق الدفع .

ونبدأ فيما يلى ببيان كيفية تقدير قيمة النقدية .

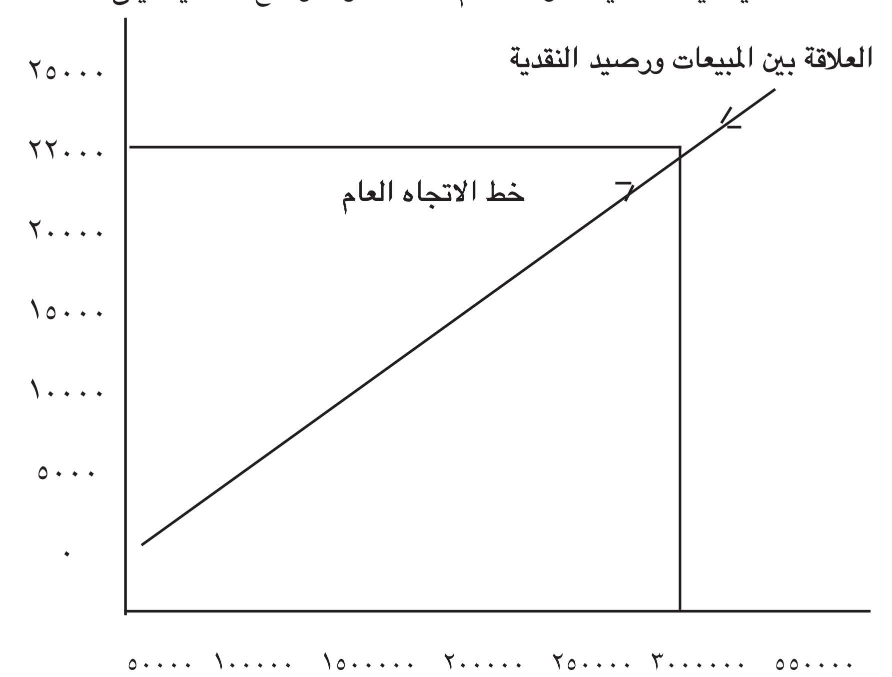
– **تقدير قيمة النقدية فى ميزانية ٢٠٠٠:**

– يتم إعداد محورين ، المحور الأفقى توقع عليه قيم المبيعات فى الماضى وكذلك قيمة المبيعات المتوقعة ... وعلى المحور الرأسى يتم توقيع قيم النقدية الماضية ، وأيضاً المتوقعة والتى سيتم الحصول عليها .

– يتم تحديد كل نقطة ناتجة عن تقاطع قيم المبيعات مع النقدية فى كل سنة .

– يتم تمهيد خط بين النقاط بحيث يتوسطها والتوصل إلى خط الاتجاه العام.

– بعد تحديد الاتجاه العام يتم إقامة عمود من قيمة المبيعات التقديرية لسنة ٢٠٠٠ ليلاقى خط الاتجاه العام ، ومنه نسقط عموداً على المحور الرأسى لتحديد قيمة النقدية المتوقعة لعام ٢٠٠٠ ، وسنوضح ذلك فيما يلى :



والمطلوب : إعداد مثل هذا التقدير لكل البنود الأخرى ، وبعد ذلك يمكن تصوير قائمة الميزانية التقديرية كما يلى :

الميزانية التقديرية لشركة هبة فى ٣١ / ١٢ / ٢٠٠٠

(القيمة بالجنيه)

قيمة	بيان	قيمة	بيان
	الأصول		**الخصوم ورأس المال**
	الأصول المتداولة		**الخصوم المتداولة**
٢٢٠٠٠	نقدية	٥٠٠٠٠	أوراق دفع
٢٥٠٠٠	أوراق قبض	٥٠٠٠٠	قرض بنك
٤٠٠٠٠	مخزون	١٠٠,٠٠٠	مجموع الخصوم المتداولة
٨٧٠٠٠	مجموع الأصول المتداولة		رأس المال والاحتياطيات
٢٠٠٠٠٠	**أصول ثابتة**	٥٠٠٠٠	رأس المال
	٦٧٠٠٠ عجز مالى مطلوب تدبيره	٢٠٠٠٠	احتياطى الضرائب
		٥٠٠٠٠	الأرباح المحتجزة
٢٨٧٠٠٠	مجموع الأصول	٢٢٠٠٠٠	مجموع الخصوم ورأس المال

ويتضح من هذه الميزانية أن هناك عجزاً مالياً قدره ٦٧٠٠٠ جنيه يجب تدبيره.

هذا، وقد يمكن الاستعانة بالأسلوب الرياضى لتحديد خط الاتجاه العام والتوصل إلى قيم أكثر دقة فى التقدير . مع ضرورة التحفظ على النتائج من حيث إنها تعتمد على أن المستقبل سيكون امتداداً للماضى .

استخدام خطط النشاط التفصيلية فى إعداد الميزانية التقديرية :

سيتم الاعتماد على الخطط وبرامج العمل التى يعدها المسئولون عن الأنشطة فى المنشأة لإعداد تقديرات الميزانية ، ونبدأ بالتقديرات الخاصة بجانب الأصول وتلك الخاصة بالخصوم ورأس المال .

إعداد تقديرات الأصول بناءً على الخطط الفرعية للأنشطة :

من أهم البنود المشتركة فى أغلب الميزانيات تلك المتعلقة بالنقدية ، أوراق القبض ، المخزون ثم الأصول الثابتة . وفيما يلى سنقدم كيفية تقدير هذه البنود اعتماداً على الخطط والبرامج التى يعدها المسئولون عن أنشطة الشركة .

تقدير الرصيد النقدى بالميزانية :

يمثل رقم النقدية رصيد الخزينة (الصندوق) والبنك فى نهاية الفترة التى تعد عنها الميزانية التقديرية ، ويتكون رصيد النقدية هذا من عنصرين أساسيين .

الأول : ويتمثل فى الحد الأدنى للنقدية الواجب الاحتفاظ به لمواجهة الظروف غير المتوقعة .

الثانى : يتمثل فى وجود فائض نقدى ناتج عن زيادة المقبوضات النقدية عن المدفوعات النقدية خلال فترة إعداد الموازنة .

ويمكن الحصول على التقديرات الخاصة بهذين العنصرين من واقع تقديرات بيان التدفق النقدى (الموازنة النقدية) ، والتى تقدم الحد الأدنى للنقدية ، والفائض أو العجز النقدى خلال فترة إعداد الميزانية .

وبفرض أن بيان التدفق النقدى (الموازنة النقدية) الذى أعد عن عام ٢٠٠٠ أوضح النتائج التالية ، ومن هذه النتائج يتضح الآتى :

– أن رصيد النقدية = الحد الأدنى للنقدية + الفائض النقدى

= ١٢٠٠٠ + ٨٠٠٠ = ٢٠٠٠٠

وهذا المبلغ يمثل قيمة النقدية (بالخزينة أو البنك) التى يتوقع أن تكون متاحة فى نهاية عام ٢٠٠٠ .

أوراق القبض والمدينون (حسابات القبض) :

تنتج الأرصدة الخاصة بأوراق القبض والمدينين عن ممارسة المنشأة وعلى ذلك فإن تحديد هذه الأرصدة الخاصة بأوراق القبض والمدينين يرتبط بمعرفة ثلاثة عوامل رئيسية هى :

١ – حجم المبيعات الآجلة المتوقع .

٢ – شروط البيع و خاصة المهلة الممنوحة للسداد .

٣ – التقديرات الخاصة بمدى انتظام تحصيل الديون فى مواعيدها .

وبفرض أن رصيد المدينين وأوراق القبض فى ديسمبر ٧٠٠٠٠ جنيه .

تقدير رقم المخزون:

بالنسبة للبضاعة بالمخازن ، فإن هذا الرقم يتمثل فى الرصيد الذى ينتظر وجوده نتيجة لإختلاف كمية الشراء عن كمية الإنتاج فيما يتعلق بالمواد الخام، وكذلك نتيجة لاختلاف كمية الإنتاج عن كمية المبيعات ، وذلك فيما يتعلق بالمخزون من البضاعة تامة الصنع .

ويمكن استخراج هذه الأرصدة من قائمة الدخل التقديرية ، وقد سبق أن أوضحنا فى وحدة سابقة كيفية إعداد هذه التقديرات .

وبفرض أن قيمة المخزون فى نهاية المدة كانت ٥٠٠٠٠٠ جنيه ، فإن هذا الرقم هو الذى يتم استخدامه فى تقديرات الميزانية .

تقدير رقم الأصول الثابتة :

فيما يتعلق برقم الأصول الثابتة ، فإن قيمة الأصول الثابتة فى الميزانية التقديرية تتأثر بعاملين رئيسيين :

أولاً : الإضافات إلى الأصول الثابتة والمتوقعة خلال المدة التى تعد عنها الميزانية التقديرية .

ثانياً : معدلات الاستهلاك التى تتبعها المنشأة فيما يتعلق بالأصول الثابتة .

وبالنسبة للإضافات الخاصة بالأصول الثابتة فإنه يتم تحديدها بعد دراسة دقيقة ووافية لمقدار الاحتياجات من الطاقة الإنتاجية خلال مدة الميزانية . وعلى ذلك، فإن مقدار هذه الإضافات يكون معروفاً مقدماً وقبل بدء السنة المالية .

وفيما يتعلق باستهلاك الأصول الثابتة فإنها تعمل على إنقاص قيمة الأصول الثابتة بقيمة قسط الإهلاك السنوى لهذه الأصول ، وعادة فإن المنشأة تتبع طريقة محددة ومعروفة لاستهلاك أصولها الثابتة . وهذه الطريقة أياً كانت من بين طرق الاستهلاك المختلفة تظل ثابتة ومتبعة طوال مدة حياة الأصل الثابت فى المنشأة .

وعلى فرض أن مقدار الأصول الثابتة ، والصافى فى الميزانية السابقة يبلغ ٧٥,٠٠٠ جنيه ، وأن هناك آلات جديدة سيتم إضافتها تبلغ ٢٥,٠٠٠ جنيه ، فإن رقم الأصول الثابتة فى الميزانية التقديرية يمكن حسابه كما يلى :

إجمالى قيمة الأصول الثابتة فى الميزانية التقديرية

= ٧٥٠٠٠ + ٢٥٠٠٠

= ١٠٠,٠٠٠ جنيه

وعلى فرض أن الشركة وفقاً لطريقة إهلاك الأصول الثابتة التى تتبعها وجدت أن قيمة قسط الإهلاك لهذه الأصول يساوى ٣٠,٠٠٠ جنيه فى فترة الميزانية، وعلى ذلك يبلغ صافى قيمة الأصول الثابتة :

= ١٠٠,٠٠٠ – ٣٠٠٠٠ = ٧٠٠٠٠ جنيه

وبناءً على ما تقدم ، فإن جانب الأصول فى الميزانية يمكن بيان تقديراته كما يلى :

القيم التقديرية للأصول فى الميزانية التقديرية :

– نقدية ٢٠,٠٠٠ من الموازنة النقدية (بيان التدفق النقدى) .

– أوراق القبض والمدينون ٧٠,٠٠٠ من بيان خطة البيع والتحصيل فى المنشأة .

– المخزون ٥٠,٠٠٠ قائمة الدخل التقديرية للمنشأة .

– الأصول الثابتة ٧٠,٠٠٠ ناتج خطط الإضافات ومعدلات الاستهلاك الخاصة بالمنشأة .

وبعد الانتهاء من الحصول على التقديرات الخاصة بالأصول نقدم الآن بيان كيفية إعداد التقديرات الخاصة بالخصوم .

إعداد تقديرات الخصوم بناءً على الخطط الفرعية للأنشطة :

بنفس الأسلوب الذى تم اتباعه لتقدير قيم الأصول يمكن أيضاً تقدير البنود الرئيسية لجانب الخصوم بناءً على التوقعات الخاصة بالسوق الذى تشترى منه الشركة احتياجاتها ، وكذلك مواعيد سداد هذه الالتزامات بالإضافة إلى الدراسات التى يمكن أن تعد لإجراء تعديلات فى رأس « المال » .

وسنتناول فيما يلى بيان كيفية تقدير أوراق الدفع والدائنين ، احتياطى الضرائب ، القروض ، رأس المال والأرباح المحتجزة .

تقدير قيمة أوراق الدفع والدائنين فى الميزانية التقديرية :

تنشأ أوراق الدفع والدائنين كنتيجة لعمليات الشراء الآجل ، وعلى ذلك فإن قيمة أوراق الدفع أو الدائنين فى الميزانية تتوقف على ثلاثة عوامل رئيسية هى :

١ – برنامج الشراء الخاص بالمنشأة من حيث حجم وتوقيت عمليات الشراء .

٢ – شروط عملية الشراء وخاصة فيما يتعلق بأسلوب الدفع ومهلة السداد

الممنوحة للشركة من قبل الموردين .

٣ – توقعات المنشأة بالنسبة لمقدرتها على الالتزام بالسداد فى المواعيد المحددة فى شروط الشراء .

وبالتالى ، فإن مهمة تحديد التقديرات الخاصة بأوراق الدفع والدائنين تقع بشكل رئيسى على عاتق المسئولين عن عملية الشراء ، ولذلك يمكن الاتصال بمدير المشتريات لكى يحدد مقدلر المشتريات الآجلة المتوقعة خلال الفترة التى تعد عنها الميزانية وشروط الشراء أيضاً . بتجميع هذه البيانات يستطيع المدير المالى بالتعاون مع مدير المشتريات تحديد قيم المطالبات (الفواتير) التى يستطيعان تأجيل سدادها لفترة تزيد عن المدة الممنوحة بواسطة المورد ، ونعرف أن المبلغ المطلوب لذلك هو ٢١٥٠٠٠ جنيه .

ويتكون هذا الرقم من عنصرين أساسيين ، هما :

الأول : عبارة عن رصيد القروض السابقة والذى لايزال مستمراً خلال مدة إعداد الميزانية التقديرية ، ويتم الحصول عليه من ميزانية العام السابق ، ثم يطرح منه قيمة الأقساط التى يتم سدادها (من الموازنة النقدية) .

الثانى : الاتفاقات الجديدة بشأن قروض سيتم الحصول عليها لتمويل احتياجات محددة .

وبفرض أن هذه الحسابات قد أوضحت أن رصيد هذه القروض سيكون فى نهاية السنة القادمة ٥٠٠٠٠ ألف جنيه ، فإن هذا الرقم يتم أخذه فى الاعتبار ليمثل رقم القروض فى الميزانية التقديرية .

تقدير قيمة الاحتياطيات :

تتمثل الاحتياطيات فى تلك المبالغ التى يتقرر تخصيصها من أرباح المنشأة لمواجهة ظروف متوقعة أو أخطار معينة مثل احتياطى ارتفاع أسعار أو احتياطى

تكوين سلعى وما إلى ذلك .

ويمكن الحصول على قيم هذه المبالغ المجنبة كاحتياطيات من قائمة الدخل التقديرية ، وعلى فرض أن الاحتياطى المتاح فى حالتنا هذه هو احتياطى لمقابلة مطالبات مصلحة الضرائب ويبلغ ١٠٠٠٠ جنيه ، فإن هذا الرقم هو الذى يمثل رقم الاحتياطيات فى الميزانية التقديرية .

تقدير قيمة الأرباح المحتجزة :

تحتجز الأرباح من رقم صافى الربح لتوفير قدر من التمويل الذاتى لخطط المنشـأة فى التوسع أو الإحلال والتجديد ، ويمكن الحصول على هذا الرقم الخاص بالأرباح المحتجزة أو المرحلة من قائمة الدخل التقديرية .

تقدير رقم رأس المال :

عادة فى حالة التخطيط للربح وهو تخطيط قصير الأجل لا يحدث تغير يذكر فى رأس المال . وإن حدث هذا التغير فسيكون معلوماً تماماً لما يتطلبه ذلك من إجراءات وقرارات لابد من اتخاذها ، وعلى فرض أنه لم تحدث تعديلات فى رأس المال وأن رقم رأس المال فى الميزانية السابقة ٥٠٠٠٠ جنيه ، فإن هذا الرقم يمثل رقم رأس المال أيضاً فى الميزانية التقديرية .

بتوافر هذه البيانات يكون المدير المالى فى وضع يمكنه من إعداد الميزانية التقديرية كما يلى :

إعداد الميزانية العمومية التقديرية :

بعد التوصل إلى التقديرات السابقة يتم إعداد الميزانية العمومية التقديرية للمنشـأة ، وتأخذ هذه الموازنة الشكل التالى الذى يوضح مصادر الأموال واستخدامات هذه الأموال والفائض المالى أو العجز المالى خلال مدة الخطة .

الميزانية العمومية التقديرية لشركة .....

عن الفترة من ١ / ١ إلى ٣١ / ١٢ / ٢٠٠٠

(القيمة بالجنيه)

بيان	قيمة	أساس التقدير
أولاً : الأصول		
(أ) الأصول المتداولة		
– نقدية	٢٠٠٠٠	الحد الأدنى من النقدية الواجب الاحتفاظ به + الفائض النقدى المتوقع .
– أوراق قبض مدينين	٧٠٠٠٠	على أساس تقدير قيم المبيعات وشروط البيع وتوقعات عمليات التحصيل .
– المخزون	٥٠٠٠٠	على أساس جداول الشراء ومعدلات الاستخدام ورقم المخزون أول المدة .
مجموع الأصول المتداولة	١٤٠٠٠٠	
(ب) الأصول الثابتة	١٠٠٠٠٠	رصيد الأصول الثابتة الإضافات التى ستتم خلال فترة الميزانية وقدرها ٢٥٠٠٠ جنيه .
استهلاك	٣٠٠٠٠	أقساط الإهلاك وفقاً للقواعد الخاصة بالشركة .
صافى قيمة الأصول الثابتة	٧٠٠٠٠	
مجموع الأصول	٢١٠٠٠٠	

تابع الميزانية التقديرية

(القيمة بالجنيه)

بيان	قيمة	أساس التقدير
ثانياً : الخصوم ورأس المال		
(أ) الخصوم		
– أوراق دفع ودائنون	٢١٥٠٠٠	قدرت على أساس حجم المشتريات وشروط الدفع وتوقعات السداد .
– قرض بنك	٥٠٠٠٠	رصيد القروض فى الميزانية السابقة بالإضافة إلى القروض الجديدة .
– احتياطى ضرائب	١٠٠٠٠	على أساس النسبة المقررة قانوناً والتى يتم حسابها بناءً على رقم صافى الربح .
(ب) رأس المال والأرباح المحتجزة		
– رأس المال	٥٠٠٠٠	رأس المال المدفوع
– أرباح محتجزة	٢٠٠٠٠	على أساس قيمة الأرباح المحتجزة فى قائمة الدخل .
العجز أو الفائض فى الأموال	١٣٥٠٠٠	الفرق بين مجموع الأصول ومجموع الخصوم ورأس المال .
مجموع	٢١٠٠٠٠	

وعلى ذلك ، توضح الميزانية التقديرية للشركة وجود حاجة لتمويل إضافى قدره ١٣٥٠٠٠ جنيه خلال عام ٢٠٠٠ .

تذكر

١ – الميزانية العمومية التقديرية هى عبارة عن تقدير احتياجات الشركة من الأصول خلال الفترة القادمة وكذلك مصادر تمويل هذه الأصول .

٢ – هناك ثلاثة أساليب لإعداد الميزانية العمومية التقديرية ، وهى :

أ – الاعتماد على النسب المئوية للأصول والخصوم .

ب – الاعتماد على الأساليب الإحصائية .

جـ – الاعتماد على الخطط التفصيلية المعدة بواسطة الأقسام الرئيسية .

٣ – إن استخدام خطط النشاط التفصيلية لإعداد تقديرات الموازنة التقديرية يعتبر أفضل الأساليب وأدقها ، إذ أنه يأخذ فى الاعتبار جميع المتغيرات التى تتضمنها خطط المنشأة فى المستقبل .

٤ – يتميز أسلوب الخطط التفصيلية بأنه يتحاشى العيوب الآتية :

(أ) افتراض وجود علاقة ثابتة بين بنود الأصول والخصوم والمبيعات والمشتريات كما هو الوضع فى حالة النسب المئوية .

(ب) افتراض أن المستقبل سيكون امتداداً للماضى كما هو الوضع فى حالة الأسلوب الإحصائى .

٥ – يتم إعداد تقديرات الميزانية طبقاً للخطط التفصيلية على خطوتين :

(أ) إعداد تقديرات الأصول ويشمل ذلك :

– تقدير الرصيد النقدى ، تقدير أوراق القبض والمدينين ، تقدير رقم المخزون ، تقدير رقم الأصول الثابتة .

(ب) إعداد تقديرات الخصوم ويشمل ذلك :

– تقدير قيمة أوراق الدفع والدائنين ، تقدير قيم القروض ، تقدير قيمة الاحتياطيات، تقدير قيمة الأرباح المحتجزة ، تقدير رقم رأس المال .

أسئلة الوحدة الحادية عشرة

السؤال الأول :

حدد العبارات الصحيحة والعبارات الخاطئة مما يلى :

١ / ١ إن الميزانية التقديرية ما هى إلا ملخصاً للإيرادات والمصروفات والربح والخسارة المتوقعين خلال مدة إعداد الميزانية ( ) .

١ / ٢ إن الهدف من إعداد الميزانية التقديرية هو معرفة مقدار الفائض أو العجز النقدى ومن ثم إتاحة الوقت أمام الإدارة لسداد العجز واستثمار الفائض ( ) .

١ / ٣ تعتبر عملية إعداد الميزانية التقديرية عن طريق النسب المئوية لقيم الأصول وقيم الخصوم إلى قيم المبيعات والمشتريات التقديرية أسهل الطرق فى إعداد الميزانية التقديرية وأكثرها استخداماً من الناحية العملية ( ) .

١ / ٤ تتميز الطريقة الإحصائية فى إعداد الميزانية التقديرية بأنها أكثر الطرق المتبعة دقة ( ) .

١ / ٥ لا توجد صلة بين الميزانية التقديرية والموازنة النقدية وقائمة الدخل ( ) .

السؤال الثانى :

المطلوب إعداد الميزانية التقديرية بناءً على البيانات التالية :

نقدية بالخزينة ٢٠٠,٠٠٠ ج ، نقدية بالبنك ٢٤٠,٠٠٠ ج ، استثمارات فى أوراق مالية ٢٠٠,٠٠٠ ج ، مخزون ٤٠٠,٠٠٠ ج ، أصول ثابتة ٦٠٠,٠٠٠ ج ، أوراق دفع ٣٠٠,٠٠٠ ج ، دائنون ٣٠٠,٠٠٠ ج ، قرض بنك ٨٠,٠٠٠ ج ، رأس المال ٥٠٠,٠٠٠ ج ، أرباح محتجزة ٢٠٠,٠٠٠ ج .

السؤال الثالث :

قدمت إليك البيانات التالية والخاصة بإحدى المنشأت :

١ - رأس المال ١٢٠,٠٠٠ جنيه ، والأرباح المرحلة ٨٠,٠٠٠ جنيه ، واحتياطى سداد الضرائب ٣٠,٠٠٠ جنيه .

٢ - تم تجميع البيانات التالية :

السنة	نقدية	أ . قبض	مخزون	أصول ثابتة	أ . دفع	مبيعات
١٩٨٨	١٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠
١٩٨٩	١٦٠٠٠	٨٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠
١٩٩٠	٢٠٠٠٠	١٦٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠
١٩٩١	٤٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠
١٩٩٢	٣٠٠٠٠	٢٤٠٠٠٠	٦٠٠٠٠	٤٠٠٠٠٠	١٢٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠
١٩٩٣	؟	؟	؟	؟	؟	٧٠٠٠٠٠

السؤال الرابع :

حدد العبارات الصحيحة والخاطئة مما يلى :

٤ / ١ يعبر رصيد النقدية الذى يوضع فى الميزانية التقديرية عن الفرق الناتج من زيادة الإيرادات النقدية على المدفوعات النقدية ويمكن الحصول على هذا الرصيد من قائمة الدخل ( ) .

٤ / ٢ يعبر الحد الأدنى فى النقدية عن الرصيد الواجب الاحتفاظ به لسداد الالتزامات المتوقعة للشركة ( ) .

٤ / ٣ يمكن تحديد أرصدة حسابات القبض عن طريق الدراسة الدقيقة للسياسة الائتمانية الخاصة بالشركة ( ) .

٤ / ٤ يتأثر رصيد حسابات القبض بالزيادة أو النقص نتيجة الشروط الخاصة بمهلة السداد فقط ( ) .

٤ / ٥ يتم الحصول على الأرصدة الخاصة بالرقم التقديرى للمخزون عن طريق قائمة الدخل ( ) .

٤ / ٦ يعتبر رقم الأصول الثابتة ناتجاً عن عاملين رئيسيين هما : رصيد الأصول الثابتة والإضافات على الأصول الثابتة خلال فترة الموازنة ( ) .

٤ / ٧ يكون رقم أوراق الدفع والدائنين محصلة لسياسة المشتريات التى تتبعها الشركة ( ) .

٤ / ٨ إن مديرى المبيعات هم المسئولون عن تحديد رقم أوراق القبض بينما مديرو المشتريات هم المسئولون عن تحديد رقم أوراق الدفع ( ).

٤ / ٩ تعتبر القروض هى الرصيد الخاص بإجمالى الاحتياجات المالية للشركة خلال فترة إعداد الميزانية ( ) .

٤ / ١٠ يمكن الحصول على الأرقام الخاصة بالأرباح المحتجزة والمرحلة من دراسة لقيم المبيعات السابقة فى الشركة ( ) .

السؤال الخامس : قدمت إليك البيانات التالية :

١- بدراسة الظروف المستقبلية للشركة وجد ضرورة الاحتفاظ بمبلغ ١٥,٠٠٠ جنيه كحد أدنى للنقدية لمواجهة الظروف المتوقعة ، وقد أوضحت بيانات الموازنة النقدية وجود فائض نقدى قدره ٥٠٠٠ جنيه .

٢ - بدراسة خطة المبيعات وشروط البيع والتحصيل وجد أن حسابات القبض المقدرة مبلغ ٧٠,٠٠٠ جنيه .

٣ - قام مدير الإنتاج بالتعاون مع مدير التخزين بدراسة جداول الشراء ورقم المخزون أول المدة فوجد أن الاحتياجات من المخزون تبلغ ٥٠٠٠٠ ج .

٤ - كان رقم صافى الأصول الثابتة (أصول ثابتة - إهلاك) فى العام الماضى ٧٥٠٠٠ جنيه ، ويتوقع قيام الشركة بشراء أصول ثابتة ٢٥,٠٠٠ جنيه لحاجة الإنتاج إلى ذلك ، هذا وتبلغ قيمة أقساط الإهلاك عن مجموع الأصول الثابتة فى السنة القادمة ٣٠,٠٠٠ جنيه .

٥ - بدراسة خطة المشتريات وشروط الدفع وتوقعات السداد وجد أن رصيد أوراق الدفع والدائنين المتوقع يبلغ ٥٠,٠٠٠ جنيه .

٦ - يوجد رصيد للقروض السابقة يقدر بمبلغ ٣٠,٠٠٠ جنيه ويتوقع حصول الشركة على قرض قدره ٢٠,٠٠٠ جنيه خلال مدة إعداد الموازنة .

٧ - ستقوم المنشأة بتكوين احتياطى ضرائب غير مسددة قدره ١٠٠٠٠ جنيه .

٨ - يبلغ رأسمال الشركة ٥٠,٠٠٠ جنيه ويبلغ رصيد الأرباح المحتجزة فى قائمة الدخل ٢٠,٠٠٠ جنيه .

المطلوب :

١ - إعداد الميزانية التقديرية وبيان الفائض أو العجز المالى .

٢ - بيان كيفية سداد العجز أو تدبير الفائض المالى .

مراجع الوحدات

السابعة ، والثامنة ، والتاسعة ، والعاشرة ، والحادية عشرة

١- أسامة عبد الخالق الأنصارى ، خيرى على الجزيرى ، الإدارة المالية والتحليل المالى ، (القاهرة ، دار الثقافة العربية ، ١٩٩٨) .

٢- محمد عثمان إسماعيل حميد ، التمويل والإدارة المالية فى منظمات الأعمال : تقييم الأداء والتخطيط المالى وتقييم الأصول وأسواق رأس المال ومصادر التمويل ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٨) .

٣- منير صالح هندى ، الإدارة المالية : مدخل تحليلى معاصر ، (الإسكندرية: المكتب العربى الحديث ، ١٩٩٨) .

4- Warner Frank M., and James A.F. Stoner, Modern Financial Managing : Continuiy and change , (New-York : Harper Collins College Publishers , 1995) .

الـــوحدة الدراسية الثانية عشــرة

هيكل الـتمـويـل

Capital Structure

الوحدة الدراسية الثانية عشرة

هيكل التمويل

Capital Structure

الأهداف السلوكية :

بعد دراسة الطالب لموضوع الوحدة يجب أن يكون قادراً على أن :

١- يدورك المعنى المقصود بهيكل التمويل .

٢- يعرِّف الهيكل المالى والرافعة المالية .

٣- يوضح العلاقة بين الرافعة المالية والخطر .

٤- يوضح العلاقة بين هيكل رأس المال والضرائب .

٥- يقيس تأثير معالجة فوائد الديون على هيكل رأس المال .

٦- يستنبط العوامل الهامة التى تؤثر على اختيار المدير المالى لهيكل رأس المال .

٧- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٨- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة الثانية عشرة .

الوحـدة الثانية عشرة

هيكل التمويل
Capital Structure

مقدمة :

تعتمد الشركات ومنظمات الأعمال على الاستثمار الرأسمالى بشراء الأصول الثابتة مثل الآلات والمعدات بهدف توفير إيرادات وصافى أرباح تساعد على استمرار الشركة وزيادة احتمالات نموها فى المستقبل ، ويشار إلى الأموال التى يتم توفيرها من مصادر التمويل طويلة الأجل – سواء عن طريق الديون طويلة الأجل (الخصوم طويلة الأجل) أو عن طريق حقوق الملكية – بهيكل رأس المال كأحد عناصر هيكل التمويل ويطلق عليه هيكل التمويل طويل الأجل .

وتعتمد الشركات على الإيرادات التى تحصلها من عمليات التشغيل كمصدر من مصادر تمويل الاستثمارات طويلة الأجل فى الأصول الثابتة .

وبصفة عامة ، فإن الإيرادات التى تحققها الشركات تخص أساساً الملاك أصحاب الشركة وصافى هذه الإيرادات إما أن توزع عليهم فى صورة توزيعات أرباح (سواء نقدية أو فى صورة أسهم مجانية) أو يتم حجزها فى صورة أرباح محتجزة Retained Earnings لإعادة استثمارها داخل الشركة ، ويشار إلى استثمارات أصحاب الشركة داخلها بحق الملكية Owner's Equity أو حقوق الملاك .

وعلى الجانب الأخر ، فقد لا يكفى صافى الإيرادات أو الأرباح لتمويل أو مساندة جميع فرص الاستثمار المربحة المتاحة أمام الشركة . وفى هذه الحالة، فإن الشركة عليها أن تواجه اتخاذ قرار ، إما أن تعمل على توفير رأسمال إضافى أو لا تفكر فى استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة أمامها . وتستطيع الشركات أن تقوم بتوفير رأسمال إضافى عن طريق حق الملكية ؛ مثل إصدار الأسهم العادية أو الأسهم الممتازة .

ويعبر مفهوم هيكل رأس المال Capital Structure عن حق الملكية والمديونية المستخدم لتمويل مشروعات الشركة ، ويظهر هذا الهيكل فى الجانب الأيسر من الميزانية .

وهيكل رأس المال لأى شركة هو خليط من الديون وحقوق الملكية (تكلفة رأس المال) الخاصة بالمليون جنيه فإنها تستطيع الاحتفاظ بكل الأرباح .

ولكن إذا حصلت الشركة على عائد يساوى ١٠٠٠٠٠جنيه أو أقل ، فما زال هناك فرصة لأن يحصل الدائنون على مبلغ ١٠٠٠٠٠جنيه .

وتستخدم الشركة مصادر التمويل الخارجية القصيرة الأجل(الخصوم المتداولة) لتمويل عمليات الاستثمار فى عناصر الأصول المتداولة ، ويطلق على هذه المصادر هيكل التمويل الخارجى قصير الأجل ، فى حين يطلق على حقوق الملكية هيكل التمويل الذاتى طويل الأجل، والخصوم طويلة الأجل هيكل التمويل الخارجى طويل الأجل .

إن الفشل فى سداد الفوائد وأقساط القرض حسب مواعيد التعاقد يؤدى إلى ضغوط مالية وهى الحالة التى تضطر فيها الشركة إلى اتخاذ قرارات ضغط بهدف الوفاء بالالتزامات القانونية للدائنين . وبالطبع ، فإن هذه القرارات قد لا تمثل الصالح الأفضل لأصحاب الشركة.

وعلى الجانب الآخر ، فإن التمويل عن طريق حق الملكية لا يمثل أى ارتباط أو عبء قانونى على الشركة . وبالرغم من أن بعض الشركات تختار عملية توزيع جزء من الأرباح لحملة الأسهم فى صورة توزيعات نقدية Cash Dividends فلا يوجد أى التزام أو ارتباط قانونى لأن تقوم بذلك .

وعلى ذلك ، يمكن القول : إن هيكل التمويل هو الجانب الأيسر من الميزانية العمومية أو هو كافة مصادر التمويل الذاتية والخارجية التى اعتمدت عليها الشركة لتوفير احتياجاتها المالية .

ومن المقاييس الهامة التى تقيس مدى الاعتماد على الديون فى تمويل الشركة ، كل من نسبة المديونية ونسبة الديون لحق الملكية :

نسبة المديونية = $\frac{\text{إجمالى الديون}}{\text{إجمالى الأصول}} \times ١٠٠$

علماً بأن إجمالى الديون = إجمالى الخصوم طويلة الأجل + الخصوم المتداولة

نسبة الديون لحقوق الملكية = $\frac{\text{إجمالى الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$ = : ١

وهناك اتجاه عام لتفضيل الشركات (فى بعض القطاعات الصناعية) الاعتماد على المديونية أكثر من الشركات الأخرى . وقد توصل الباحثون إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- الشركات التى تهتم كثيراً وتعتمد على البحوث والتطوير بالنسبة للمنتجات الجديدة والتكنولوجيا ؛ مثل الشركات الهندسية والكيميائية تتجه إلى تخفيض نسبة الديون إلى الأصول عن الشركات التى لا تركز على الأبحاث والتطوير مثل محلات ومخازن البقالة والسوبر ماركت .
- الشركات التى تحتاج نسبياً إلى استثمارات ضخمة فى الأصول الثابتة ؛ مثل الحديد والصلب تهتم بتخفيض نسبة المديونية .
- الشركات التى لديها إيرادات تشغيل متغيرة مثل شركات الحاسبات الآلية ، تتجه إلى تمويل الأصول عن طريق حق الملكية أكثر من الاعتماد على الديون .
- الشركات المنتجة للطائرات هى أكثر الشركات اعتمادا على نسبة المديونية بالإضافة إلى شركات الغزل والنسيج وصناعة السجائر ومحلات الطعام .

ومرة أخرى ، فإن نسبة هيكل التمويل أو الرافعة المالية تتأثر من صناعة إلى أخرى اعتماداً على الضرائب المفروضة على الصناعة وكذلك الضغوط المالية التى تواجهها الشركات من وقت إلى آخر .

الهيكل المالى والرافعة المالية :

Capital Structure and Financial Leverage

ينشأ عن التمويل بالمديونية أو حق الملكية العديد من الالتزامات بالنسبة للشركة، التمويل عن طريق الديون يلزم الشركات إعادة سداد أقساط الدين والفوائد للدائنين التى عادة ما تكون ثابتة ومتفقًا عليها مسبقًا عند التعاقد. إذا استطاعت الشركة تحقيق معدلات عائد أكثر من المطلوب لسداد الديون، فتستطيع توزيع الفائض على الملاك أو يعاد استثماره داخل الشركة .

التمويل عن طريق حق الملكية لا يجبر الشركة على توزيع عائد فالشركة قد تقوم بسداد توزيعات نقدية أو تعيد شراء الأسهم من الملاك ، ولكن لا يوجد أى إجبار للشركة للقيام بذلك ، أو منح المساهمين $\frac{١}{٤}$ أو $\frac{١}{٢}$ سهم أو سهم مجانى بدلا من التوزيع النقدى لعائد السهم .

إن طبيعة التزامات الديون – الثبات والمحدودية – تؤثر على الأخطار التى تواجه أرباح الملاك . بفرض أن شركة الكمال لديها أصول قيمتها ٤٠٠٠٠ جنيه وتم تمويلها عن طريق حق الملكية ، عدد أسهم الشركة ٢٠٠٠سهم وقيمة السهم ٢ جنيه ، وفيما يلى شكل مبسط للميزانية العمومية لشركة الكمال .

شركة الكمال

الميزانية العمومية

الأصول	الخصوم
٤٠٠٠٠ الأصول	الالتزامات صفر رأس المال ٢٠٠٠ سهم ، ٤٠٠٠٠ جنيه

وبفرض أن شركة الكمال أمامها فرص استثمارية جيدة تحتاج إلى مبلغ ٢٠٠٠٠ جنيه كرأسمال جديد ، وبفرض أن الشركة تستطيع أن ترفع رأس المال الجديد عن طريق ثلاثة بدائل :

البديل الأول :

إصدار ٢٠٠٠٠ جنيه كحق ملكية (١٠٠٠سهم قيمة السهم ٢٠ جنيهًا) .

البديل الثانى :

إصدار ١٠٠٠٠جنيه كحق ملكية (٥٠٠ سهم كحق ملكية قيمة السهم ٢٠جنيهًا واقتراض ١٠٠٠٠جنيه بمعدل فائدة سنوية ١٠٪).

البديل الثالث :

اقتراض ٢٠٠٠٠جنيه بمعدل فائدة ثابت سنوى ١٠٪ .

ويبين الجدول التالى رقم (١/١٢) الميزانية العمومية الخاصة بكل بديل من البدائل المتاحة للتمويل ، وكذلك النتائج الخاصة بكل حالة ، حيث يلاحظ أن إجمالى الأصول تساوى ٦٠٠٠٠ جنيه ، إن الفرق الوحيد بين الثلاثة بدائل للتمويل هو أسلوب تمويل هذه الأصول .

البديل الأول : حق الملكية .

البديل الثانى : ديون ، حق الملكية $\frac{١}{٦}$ ديون ، $\frac{٥}{٦}$ حق الملكية.

البديل الثالث : الديون ، حق الملكية $\frac{١}{٣}$ الديون ، $\frac{٢}{٣}$ حق الملكية .

وفيما يلى نسبة المديونية ونسبة الديون إلى الأصول فى كل حالة من الحالات الثلاث :

جدول (١/١٢) – بدائل التمويل لشركة الكمال

بديل التمويل	نسبة الديون إلى حق الملكية	نسبة الديون إلى الأصول (نسبة المديونية)
١	$\frac{صفر}{٦٠٠٠٠}$ × ١٠٠ = صفر ٪	$\frac{صفر}{٦٠٠٠٠}$ ×١٠٠ = صفر٪
٢	$\frac{١٠٠٠٠}{٥٠٠٠٠}$ ×١٠٠ = ٢٠ ٪	$\frac{١٠٠٠٠}{٦٠٠٠٠}$ ×١٠٠ = ١٦,٧٪
٣	$\frac{٢٠٠٠٠}{٤٠٠٠٠}$ × ١٠٠ = ٥٠ ٪	$\frac{٢٠٠٠٠}{٦٠٠٠٠}$ × ١٠٠ = ٣٣,٣٪

تابع جدول رقم (١٢/١)
الميزانية العمومية لشركة الكمال المتوقعة
فى ضوء بدائل التمويل الثلاثة

البديل الأول : (١) : ٦٠٠٠٠جنيه حق الملكية (صفر) ديون

الأصول		الخصوم	
٦٠٠٠٠	الأصول	الخصوم	صفر
		حق الملكية (٣٠٠٠سهم)	٦٠٠٠٠

البديل الثانى (٢) : ٥٠٠٠٠ جنيه حق الملكية ١٠٠٠٠ ديون

الأصول		الخصوم	
٦٠٠٠٠	الأصول	الخصوم	١٠٠٠٠
		حق الملكية (٢٥٠٠ سهم)	٥٠٠٠٠

البديل الثالث (٣) : ٤٠٠٠٠جنيه حق الملكية ٢٠٠٠٠ ديون

الأصول		الخصوم	
٦٠٠٠٠	الأصول	الخصوم	٢٠٠٠٠
		حق الملكية (٢٠٠٠ سهم)	٤٠٠٠٠

كيف يمكن أن تفسر النسبة السابقة ؟

إذا نظرنا للبديل الثانى والخاص بنسبة مديونية قدرها ٢٠٪ ، فإنه يوضح أن الشركة تقوم بتمويل الأصول باستخدام ٢ جنيه ديون أمام كل ١٠جنيهات من حق الملكية . إن نسبة الديون إلى الأصول تشرح لنا أن ١٦,٧٪ من الأصول يتم تمويلها عن طريق الديون . وللتبسيط ، فإن كل جنيه من الأصول يتم تمويله عن طريق استخدام ١٧ قرشا من الديون .

إن معدل العائد على الأصول هو عبارة عن صافى الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالى الأصول .

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{إجمالى الأصول}} \times ١٠٠$$

وبفرض أن أرباح التشغيل ٩٠٠٠ جنيه ؛ أى أن معدل العائد على الأصول يساوى ١٥٪ (٦٠٠٠٠/٩٠٠٠×١٠٠) . وبفرض عدم تطبيق أى ضرائب على الإيرادات فما هى ربحية السهم (EPS) فى ضوء كل بديل ؟

بنود	البديل الأول ٢٠٠٠٠ ملكية	البديل الثانى ١٠٠٠٠ملكية ١٠٠٠٠ ديون	البديل الثالث ٢٠٠٠٠ ديون
أرباح التشغيل	٩٠٠٠	٩٠٠٠	٩٠٠٠
طرح فوائد القروض	صفر	١٠٠٠	٢٠٠٠
صافى الأرباح	٩٠٠٠	٨٠٠٠	٧٠٠٠
مقسومًا على عدد الأسهم	٣٠٠٠	٢٥٠٠	٢٠٠٠
ربحية السهم EPS	٣ جنيه	٣,٢ جنيه	٣,٥ جنيه

وبفرض أن معدل العائد على الأصول ١٠٪ بدلاً من ١٥٪ ففى هذه الحالة :

بنود	البديل الأول ٢٠٠٠٠ ملكية	البديل الثانى ١٠٠٠٠ملكية ١٠٠٠٠ ديون	البديل الثالث ٢٠٠٠٠ ديون
أرباح التشغيل	٦٠٠٠	٦٠٠٠	٦٠٠٠
طرح فوائد القروض	صفر	١٠٠٠	٢٠٠٠
صافى الأرباح	٦٠٠٠	٥٠٠٠	٤٠٠٠
مقسومًا على عدد الأسهم	٣٠٠٠	٢٥٠٠	٢٠٠٠
ربحية السهم EPS	٢ جنيه	٢ جنيه	٢جنيه

وإذا فرضنا أن معدل العائد على الأصول ٥٪ فإن صافى الدخل فى حالة كل بديل يكون على النحو التالى :

بنود	البديل الأول ٢٠٠٠٠ ملكية	البديل الثانى ١٠٠٠٠ملكية ١٠٠٠٠ ديون	البديل الثالث ٢٠٠٠٠ ديون
أرباح التشغيل	٣٠٠٠	٣٠٠٠	٣٠٠٠
طرح فوائد القروض	صفر	١٠٠٠	٢٠٠٠
صافى الأرباح	٣٠٠٠	٢٠٠٠	١٠٠٠
مقسوماً على عدد الأسهم	٣٠٠٠	٢٥٠٠	٢٠٠٠
ربحية السهم EPS	١ جنيه	٨٠ قرش	٥٠ قرش

إذا كان معدل العائد على الأصول ١٥٪ ، فإن البديل الثالث يحقق أعلى معدل عائد للسهم ، ولكن إذا كان معدل العائد يساوى ٥٪ ، فإن البديل الثالث يحقق أقل معدل للسهم .

ومن الصعب أن نتكهن مستقبلاً بالأرباح المتوقعة فى الفترات التالية .

ولكن ، ما يمكن أن نقوم به هو التنبؤ بالأرباح المتوقعة فى ضوء الظروف والأحوال الاقتصادية ثم نحكم أو نقدر احتمالات تحقق هذه الأحوال الاقتصادية .

وبمقارنة النتائج الخاصة بكل بديل من بدائل التمويل فإنه يمكن الحصول على بعض المعلومات عن تأثير استخدام أسلوب تمويل رأس المال عن طريق الديون . وكلما زادت قيمة حجم الديون المستخدمة فى تمويل رأس المال أو هيكل التمويل ، كلما زاد احتمال انخفاض ربحية السهم .

وفيما يلى ملخص لربحية السهم Earnings Per Share (EPS) فى ضوء كل بديل للتمويل والمناخ الاقتصادى المتوقع :

بدائل التمويل	ربحية السهم فى ضوء الأحوال الاقتصادية المختلفة		
	نمو بطىء (معدل عائد ٥ ٪)	نمو عادى (١٠ ٪)	انتعاش اقتصادى (١٥ ٪)
١ –٢٠٠٠٠ حق الملكية	١,٠٠ جنيه	٢,٠٠ جنيه	٣,٠٠ جنيه
٢ – ١٠٠٠٠ملكية ١٠٠٠٠ديون	٠,٨٠ جنيه	٢,٠٠ جنيه	٣,٢ جنيه
٣ – ٢٠٠٠٠ديون	٠,٥٠ جنيه	٢,٠٠جنيه	٣,٥ جنيه

عند استخدام بديل التمويل عن طريق الديون (بديل رقم ٣) بدلا من حق الملكية ، فلن يشارك أصحاب المشروع فى الأرباح ، كل ما يجب عمله هو سداد قيمة الفوائد المستحقة على الديون للدائنين . ولكن عند استخدام التمويل عن طريق الملكية بدلا عن الديون (البديل الأول)، فإن أصحاب المشروع يجب أن يشاركوا الملاك الجدد فى الزيادة فى الأرباح ، وينتج عن هذا تقليل معدل العائد على حق الملكية للملاك الأصليين وأيضا تقليل ربحية السهم .

العلاقة بين الرافعة المالية والخطر Risk & Financial Leverage

يستطيع ملاك الشركة أن يجنوا معظم الأرباح من خلال الرافعة المالية عند قيام الشركة بتحقيق معدلات أداء مرتفعة . وقد يحدث أيضًا أن تنخفض إيرادات وأرباح الشركة بمعدلات بطيئة بالشكل الذى لا يمكِّن الشركة من سداد فوائد الديون، فالديون يجب سدادها بصرف النظر عن انخفاض الأرباح وهنا تواجه الشركة مشكلة تدبير الأموال اللازمة لسداد قيمة الفوائد عندما لا تحقق الشركة الإيرادات الكافية .

يمكن تدبير هذه الأموال من المصادر التالية :

١– بتخفيض حجم الاستثمارات فى الأصول بأى طريقة مثل استخدام رأس المال المطلوب للتشغيل أو عن طريق بيع بعض المبانى والأراضى والمعدات .

٢ – بزيادة الاعتماد على الديون .

٣ – عن طريق إصدار أسهم جديدة .

وبصرف النظر عن الأسلوب الذى ستختاره الشركة ، فإن العبء تقريبًا سيلقى تماما على الملاك .

تحديد حجم تأثير الرافعة المالية :

يمكننا أن نقوم بتحديد حجم تأثير الرافعة المالية عن طريق إحتمالات تحقق نتائج كل بديل .

فى المثال السابق ناقشنا البدائل الثلاثة فى ضوء ٣ إحتمالات لمعدل العائد على الأصول (٥٪ ، ١٠٪ ، ١٥٪) ولكننا هذه المرة سنقوم بتخمين أو تقدير (بأسلوب ما) احتمالات حدوث كل معدل عائد على الأصول ، ودعنا نفترض أن الاحتمالات المرتبطة بكل معدل كانت كالتالى :

الظروف الاقتصادية	معدل العائد على الأصول	الاحتمال
أحوال نمو بطيئة	٥ ٪	٢٠ ٪
أحوال نمو عادية	١٠ ٪	٦٠ ٪
انتعاش اقتصادى	١٥ ٪	٢٠ ٪

ويمكن حساب الخطر المرتبط بكل بديل وذلك عن طريق حساب الانحراف المعيارى Standard deviation للعائد المتوقع للسهم (EPS). وبالطبع فكلما زاد الانحراف المعيارى ، كلما زادت درجة عدم التأكد المرتبطة بالبديل . وفيما يلى ملخص لحساب ربحية السهم (EPS) والانحراف المعيارى للبدائل الثلاثة المتاحة لتمويل رأس المال السابق الإشارة اليها .

أولاً : حساب معدل العائد المتوقع لكل بديل :

يتم حساب معدل العائد المتوقع لكل بديل وذلك عن طريق مجموع الأوزان المرجحة لاحتمالات العائد على السهم مضروبة فى احتمال تحقق كل عائد وباستخدام المعادلة التالية :

ت (EPS) العائد المتوقع للسهم = $\sum_{أ=١}^{ن}$	ح أ * س أ

حيث ت (EPS) = العائد المتوقع على السهم

ن = عدد النتائج المتوقع حدوثها لمعدل العائد

ح = العائد على السهم

س = الاحتمال المرتبط بالعائد المتوقع على السهم

وفى ضوء نتائج البدائل الثلاثة السابقة تستطيع أن تحسب ت (EPS) لكل بديل .

البديل الأول ت (EPS)

= ١ × ٠,٢٠ + ٢ × ٠,٦٠ + ٣ × ٠,٢٠ = ٢جنيه

البديل الثانى ت (EPS)

= ٠,٨٠ × ٠,٢٠ + ٢ × ٠,٦٠ + ٣,٢ ×٠,٢٠ = ٢ جنيه

البديل الثالث ت (EPS)

= ٠,٥٠×٠,٢٠ +٢ × ٠,٦٠ + ٣,٥ × ٠,٢٠ = ٢ جنيه

ثانيا : حساب الانحراف المعيارى لربحية السهم (EPS) :

يمكن حساب الانحراف المعيارى لربحية السهم باستخدام المعادلة التالية :

$$\sigma(EPS) = \sqrt{\sum_{\text{أ}=1}^{\text{ن}} \text{س أ} \left(\text{ح أ} - \text{ت}(EPS)\right)^{٢}}$$

حساب الانحراف المعيارى لربحية السهم للبدائل الثلاثة :

البديل الأول $\sigma(EPS) = \sqrt{٠,٢٠(٢-١)^{٢} + ٠,٦٠(٢-٢)^{٢} + ٠,٢٠(٢-٣)^{٢}}$

$$= \sqrt{٠,٢٠ \times (-١)^{٢} + ٠,٦٠ \times \text{صفر} + ٠,٢٠ \times ١}$$

$$= \sqrt{٠,٢٠ + ٠,٢٠} = \sqrt{٠,٤} = ٠,٦٣٢٥$$

البديل الثانى $\sigma(EPS) = \sqrt{٠,٢٠(٠,٨٠-٢)^{٢} + ٠,٦٠(٢-٢)^{٢} + ٠,٢٠(٣,٢-٢)^{٢}}$

$$= \sqrt{٠,٢٠ \times ١,٤٤ + ٦٠ \times \text{صفر} + ٠,٢٠ \times ١,٤٤}$$

$$= \sqrt{٠,٢٨٨ + \text{صفر} + ٠,٢٨٨} = \sqrt{٠,٧٥٦} = ٠,٧٥٨٩$$

البديل الثالث $\sigma(EPS) = \sqrt{٠,٢٠ \times (٠,٥٠-٢)^{٢} + ٠,٦٠(٢-٢)^{٢} + ٠,٢٠(٣,٥-٢)^{٢}}$

$$= \sqrt{٠,٢٠ \times ٢,٢٥ + ٠,٦٠ \times \text{صفر} + ٠,٢٠ \times ٢,٢٥}$$

$$= \sqrt{٠,٤٥ + \text{صفر} + ٠,٤٥} = \sqrt{٠,٩} = ٠,٩٤٨٧$$

ويساعد الانحراف المعيارى فى توفير مقياس لقياس الانتشار أو مقدار الابتعاد عن النتائج المتوقعة . وكلما زاد الانحراف المعيارى ، كلما زاد مقدار الابتعاد عن القيم المتوقعة، وبالتالى كلما زادت المخاطر المتوقعة .

ويبين الجدول التالى نتائج حساب معدل العائد على السهم المتوقع وكذلك الانحراف المعيارى لكل بديل :

نوع بديل التمويل	ربحية السهم (EPS)المتوقعة	الانحراف المعيارى لربحية السهم(EPS)
١ – ٢٠٠٠٠ حق الملكية	٢ جنيه	٠,٦٣٢٥ جنيه
٢ – ١٠٠٠٠ حق الملكية ١٠٠٠٠ ديون	٢ جنيه	٠,٧٥٨٩
٣ – ٢٠٠٠٠ ديون	٢ جنيه	٠,٩٤٨٧

ويبدو واضحاً من الجدول أن الثلاثة بدائل لها نفس معدل العائد على السهم المتوقع (٢ جنيه) ولكنَّ هناك اختلافاً جوهرياً فى الانحراف المعيارى حيث يلاحظ أن التمويل عن طريق الديون فقط (البديل «٣») قد حقق أعلى انحراف معيارى مشيرا إلى ارتفاع درجة الخطر بالنسبة لمعدل العائد على السهم .

النتيجة السابقة تدعم النظرية التى تؤكد على أن الرافعة المالية بالرغم من أنها تزيد العائد للملاك إلا أنها فى نفس الوقت تزيد من درجة الخطر المرتبطة بالعائد .

العلاقة بين هيكل رأس المال والضرائب :

إن قيمة الشركة – أى قيمة أصول الشركة – تساوى مجموع قيمة الخصوم وحق الملكية ، والسؤال الذى يطرح نفسه حاليا ، هل الأسلوب الذى يستخدم فى تمويل أصول الشركة يؤثر على قيمة الشركة ، ومن ثم يؤثر على حقوق أصحاب الشركة ؟

الإجابة : أن هذا يعتمد على بعض العوامل .

أن الهيكل الأساسى لتحليل رأس المال وتأثير الضرائب عليه تم تطويره بواسطة العالمين مودجلينى وميلر . (Modigliani and Miller) (M M)

قام العالمان بوضع بعض الشروط إذا توافرت فلا يوجد تأثير لهيكل التمويل على قيمة الشركة .

شروط نظرية مودجلينى وميلر :

١- يستطيع الأفراد والشركات الاقتراض والإقراض بنفس الشروط «شروط تساوى الحصول على الأموال » .

٢- لا يصاحب التمويل عن طريق الديون أى مزايا ضريبية Tax advantage بالنسبة للتمويل عن طريق حق الملكية .

٣- أنه يتم التعامل مع حق الملكية والديون فى سوق يتم فيه تبادل وتعويض الأصول عند نفس الأسعار . ويطلق على هذا الشرط السوق الكامل أو التام أو الكفء Perfect Market . وعندما يتم تبادل الأصول فى السوق الكفء ، فإن قيمة الأصول التى لها نفس نوعية الخطر والعائد يتم تبادلها عند نفس الأسعار .

وفى ضوء الشرط الأول ، يستطيع الأفراد الاقتراض والإقراض بنفس الشروط مثل الوحدات الاقتصادية . ولهذا، إذا بحث الأفراد عن مستوى خطر معين فيمكنهم ما يلى ؛ إما :

(١) الاقتراض أو الإقراض بأنفسهم . أو :

(٢) الاستثمار فى مشروع أعمال يقوم بالإقراض أو الاقتراض .

وبمعنى آخر ، إذا أراد أحد الأفراد أن يزيد من مخاطر الاستثمارات ، فيستطيع أن يختار الاستثمار فى إحدى الشركات التى تستخدم الديون فى تمويل

أصوله. البديل الآخر يقوم الفرد بالاستثمار فى أحد المشروعات أو الشركات التى لا تستخدم الرافعة المالية ، ثم يأخذ قرضًا شخصيًا ليزيد من الرافعة المالية الخاصة به كفرد .

- **الشرط الثانى** : يعزل أثر الرافعة المالية على الشركة إذا تم خصم الفوائد من الأرباح عند القيام بالتحليل ، فمن الصعب تحديد تأثير الرافعة المالية نفسها على قيمة المنشأة .

- **أما الشرط الثالث** : فيؤكد على أن الأصول تم تسعيرها بناءً على خصائص الأصل من حيث الخطر والعائد .

وفى ضوء الشروط السابقة ، فإن قيمة شركة الكمال لم تتغير بصرف النظر عن الأسلوب الذى تم اختياره لتمويل الشركة من بين البدائل الثلاثة المتاحة للتمويل . إجمالى دخل الملاك والدائنين لن يتغير . على سبيل المثال ، إذا كان معدل العائد على الأصول ١٥٪ ، فإن إجمالى الأرباح للملاك والدائنين هو ٩٠٠٠ جنيه تحت كل بديل بالشكل التالى :

نوع بديل التمويل	دخل أرباح الملاك	دخل الدائنين (الفوائد)	إجمالى أرباح الملاك والدائنين
١ – حق الملكية ٢٠٠٠٠	٩٠٠٠	صفر	٩٠٠٠
٢ – حق الملكية ١٠٠٠٠ الديون ١٠٠٠٠	٨٠٠٠	١٠٠٠	٩٠٠٠
٣ – الديون ٢٠٠٠٠	٧٠٠٠	٢٠٠٠	٩٠٠٠

وبفرض أن معدل العائد المتوقع على الأصول ١٥٪ خلال كل الفترات إلى ما لا نهاية ؛ فهذا يعنى أن قيمة رأس المال يمكن تحديدها باستخدام المعادلة التالية :

قيمة الشركة	=	الأرباح المتوقعة خلال الفترة / معدل الخصم
(ق ش)	=	م س ن / ر

ويطلق على معدل الخصم Discount Rate بمعدل الرسملة (Capitalization Rate) ، الذى هو عبارة عن معدل الخصم الذى يقوم بترجمة الأرباح المستقبلية إلى القيمة الحالية . ويعكس معدل الرسملة عدم التأكد المرتبط بالأرباح المستقبلية ، وكلما زاد مستوى عدم التأكد المرتبط بالأرباح المستقبلية فإن قيمة هذه الأرباح المستقبلية الحالية تكون منخفضة وكلما زاد معدل الرسملة .

ولكن عدم التأكد المرتبط بربحية الأصول لا يتأثر بالأسلوب الذى يتم به تمويل الأصول . ودعنا نوضح ذلك بالمثال التالى :

بفرض أن سعر الخصم المناسب أو الملائم للإيرادات أو الأرباح المستقبلية لشركة الكمال هو ١٥٪ .

قيمة شركة الكمال = $\frac{٩٠٠٠}{٠,١٥}$ = ٦٠٠٠٠ جنيه

وحيث لا يوجد دائنون للمشاركة فى الأرباح كما فى حالة التمويل الكامل عن طريق حق الملكية (البديل الأول) ، فإن قيمة حق الملكية لشركة الكمال ، هى عبارة عن صافى القيمة الحالية للتدفقات من الأرباح مقدارها ٩٠٠٠ جنيه لكل فترة مخصومة عند سعر خصم قدره ١٥٪ أو تساوى ٦٠٠٠٠ . ولكننا سنجد أن قيمة شركة الكمال فى حالة التمويل عن طريق الديون (البديل «٢» والبديل «٣») من الصعب – إلى حد ما – تحديدها .

فى حالة البديل رقم «٢» ورقم «٣» ، فإن وجهة نظر ملاك شركة الكمال بالنسبة

للتدفقات من الربحية فإنها أكثر خطورة عن حالة التمويل بدون ديون ، ولذلك فإن سعر الخصم يجب أن يكون أعلى ، حتى يعكس الديون المستخدمة .

ولقد أثبت مودجلينى وميلر Modigliane & Miller أن معدل الخصم للأرباح بالنسبة لحق الملكية أعلى عند استخدام التمويل عن طريق الديون (عنه فى حالة التمويل عن طريق حق الملكية فقط) وأثبتوا أيضًا أنه كلما زادت الديون ، كلما زاد معدل الخصم . وبصفة خاصة ، أثبتوا أن معدل الخصم على أرباح الملاك يساوى معدل سعر الخصم للشركة التى لا تستخدم الرافعة المالية، بالإضافة إلى نسبة التعويض عن تحمل الخطر المناسب لقيمة الديون فى هيكل رأس المال .

وتساوى قيمة التعويض عن تحمل الخطر ، قسط الخطر المرجح بالاستخدام النسبى للديون فى هيكل رأس المال ، ويمكن تعريف قسط الخطر بأنه الفرق بين سعر الخصم لصافى إيرادات أصحاب الشركة وسعر الخصم على الإيرادات للدائنين (الفوائد المدفوعة) ، والتى يفترض أنها غير خطرة Risk- free . ومن المعروف أن الشركة يجب أن تقوم بسداد سعر الفائدة للدائنين بصرف النظر عن مستوى الإنجاز الجيد أو الضعيف بالنسبة للشركة ، وفى هذه الحالة يفترض نموذج مودجلينى وميلر أن الديون تعتبر بدون خطر بالنسبة للدائنين ، وأنه كلما زاد استخدام الديون ، كلما زاد قسط الخطر .

ولنفترض أن معدل سعر الخصم للأرباح الخطرة للملاك يساوى (ر م) فى حالة التمويل الكامل للشركة باستخدام حق الملكية ، ونفترض أن معدل سعر الخصم لإيرادات الديون غير الخطرة (الفوائد) (ر د) .

فى هذه الحالة ، فإن قسط الخطر يساوى (ر م − ر د) ومعدل سعر الخصم لإيرادات وأرباح ملاك الشركة يساوى

$$\text{معدل سعر الخصم لأرباح الملاك} = \text{ر م} + \left[(\text{ر م} - \text{ر د}) \times \frac{\text{الديون}}{\text{حق الملكية}} \right]$$

وفى حالة شركة الكمال ، فإن معدل سعر الخصم لحق الملكية لبدائل التمويل المتاحة يتم حسابه ، وذلك عن طريق تسوية معدل سعر الخصم للتدفقات من الأرباح ر م = ١٥٪، وذلك للخطر المرتبط بالرافعة المالية فإذا كان سعر الفائدة على الديون (ر د) = ١٠٪ :

فى حالة البديل الأول : (١) ٢٠٠٠٠ تمويل عن طريق حق الملكية .

معدل سعر الخصم = ٠,١٥ + [(٠,١٥ − ٠,١٠) × (صفر جنيه / ٦٠٠٠٠ جنيه)]

= ٠,١٥ + (٠,٥) × صفر

= ٠,١٥ أو ١٥٪

حالة البديل الثانى : (٢) ١٠٠٠٠ تمويل عن طريق حق الملكية

١٠٠٠٠ تمويل عن طريق الديون

معدل سعر الخصم = ٠,١٥ + [(٠,١٥ − ٠,١٠) × (١٠٠٠٠ جنيه / ٥٠٠٠٠ جنيه)]

= ٠,١٥ + ٠,٠٥ × (١ / ٥)

= ٠,١٥ + ٠,١٠ =٠,١٦ أو ١٦ ٪

فى حالة البديل الثالث : (٣) ٢٠٠٠٠ تمويل عن طريق الديون

معدل سعر الخصم = ٠,١٥ + [(٠,١٥ − ٠,١٠) × (٢٠٠٠٠ جنيه / ٤٠٠٠٠ جنيه)]

= ٠,١٥ + ٠,٥ × (١ / ٢)

= ٠,١٥ + ٠,٢٥ = ٠,١٧٥ أو ١٧,٥٪

ويمكن تقدير قيمة حق الملكية لشركة الكمال فى حالة كل بديل عن طريق حساب قيمة تدفقات الأرباح المستمرة للملاك ، وذلك باستخدام معدل رسملة مناسب .

(١) البديل الأول : قيمة حق الملكية = (٩٠٠٠ / ٠,١٥) = ٦٠٠٠٠ جنيه

(٢) البديل الثانى: قيمة حق الملكية = $\frac{٨٠٠٠}{٠,١٦}$ = ٥٠٠٠٠ جنيه

(٣) البديل الثالث : قيمة حق الملكية = $\frac{٧٠٠٠}{٠,١٧٥}$ = ٤٠٠٠٠ جنيه

ملخص لنتائج التحليل السابق :

بدائل التمويل	معدل سعر خصم حق الملكية	قيمة الديون (بالجنيه)	قيمة حق الملكية	إجمالى القيمة
١	١٥,٠ ٪	صفر	٦٠٠٠٠	٦٠٠٠٠
٢	١٦,٠ ٪	١٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٦٠٠٠٠
٣	١٧,٥ ٪	٢٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	٦٠٠٠٠

ولقد أوضح مودجلينى وميلر أن قيمة الشركة تعتمد على إيراداتها، وليس على الأسلوب الذى يتم به تقسيم أرباح الشركة بين الدائنين وبين المساهمين ، وبعبارة أخرى يمكن القول إن قيمة الشركة لا تتأثر بالأسلوب التى يتم به توزيع هذه القيمة بين المساهمين أو الدائنين .

ويمكن – أيضا – أن نستخلص من التحليل السابق أن التمويل عن طريق الديون يزيد من الأرباح المستقبلية المتوقعة للملاك . ولكن فى نفس الوقت فإن التمويل عن طريق الديون يزيد من أخطار هذه الأرباح وبالتالى يزيد من معدل الخصم الذى يستخدمه المستثمرون ، وذلك لتقدير هذه الأرباح المستقبلية ، ويمكن تعليل السبب فى تأثير الزيادة المتوقعة فى الأرباح على قيمة حق الملكية فى أنها عملية تسوية نتيجة لزيادة معدل سعر الخصم المطبق على هذه الأرباح الأكثر خطورة .

تأثير معالجة فوائد الديون على هيكل رأس المال :

للتمويل عن طريق الديون ميزة واضحة عن التمويل عن طريق حق الملكية ، ويرجع السبب إلى أن الفوائد تخصم فى حساب الأرباح والخسائر من الأرباح

الخاضعة للوعاء الضريبى ، وبالتالى من قيمة الضرائب المستحقة على الشركات .

إن عملية استقطاع الفوائد من الأرباح الخاضعة للوعاء الضريبى تمثل نوعًا من الدعم الحكومى لتمويل أنشطة الأعمال . وبالسماح للفوائد أن تستقطع من الدخل الخاضع للضريبة ، بذلك تشارك الحكومة الشركة فى تحمل تكلفة الديون . وحتى نستطيع أن نوضح هذا الدعم الضريبى من قبل الدولة ، دعنا نقارن بين الشركة (أ) والتى لا تلجأ للديون بينما الشركة (ب) تستخدم الرافعة المالية . وبفرض أن الشركتين قد حققتا أرباحاً قبل الفوائد والضرائب مقدارها ٥٠٠٠ جنيه . الشركة (أ) تمويل عن طريق حق الملكية بالكامل ، بينما الشركة (ب) تمويل عن طريق الديون بمبلغ ١٠٠٠٠ جنيه بمعدل سعر فائدة ١٠٪ وبفرض أن معدل الخصم الضريبى (ضريبة الأرباح التجارية والصناعية للشركتين) ٣٠٪ وبالتالى يمكن حساب صافى الأرباح والضرائب المستحقة على الملاك بالشكل التالى :

بنود المقارنة	الشركة (أ) بدون ديون	الشركة (ب) ١٠٠٠٠ ديون
– الأرباح الخاضعة للضرائب قبل الضرائب	٥٠٠٠	٥٠٠٠
والفوائد – يطرح الفوائد المدفوعة لأصحاب الديون	صفر	١٠٠٠
(١٠٪) – الأرباح الخاضعة للضرائب قبل الضرائب	٥٠٠٠	٤٠٠٠
– يطرح ضريبة الأرباح التجارية والصناعية (٣٠٪)	١٥٠٠	١٢٠٠
صافى الأرباح للملاك	٣٥٠٠	٢٨٠٠

وهكذا يتضح أن الشركة (ب) قد قامت بتمويل نشاطها عن طريق الديون ودفعت فوائد قدرها ١٠٠٠ جنيه وبالتالى خفضت من الأعباء الضريبية بمقدار ٣٠٠جنيه وهو الفرق بين الضرائب المدفوعة بواسطة الشركة (أ) ١٥٠٠ جنيه والفوائد المدفوعة بواسطة الشركة (ب) ١٢٠٠ جنيه وبالنسبة للشركة (ب) فقد

حصل الدائنون على مبلغ ١٠٠٠ جنيه من الأرباح ، وحصلت الدولة على مبلغ ٢٨٠٠ جنيه . ويمثل المبلغ ٣٠٠ جنيه الأموال التى لم تسددها الشركة (ب) حيث سمح لها باستقطاع مبلغ ١٠٠٠ جنيه كفوائد على الديون ، هذا النوع من الاستقطاعات فى المصروف الضريبى يعتبر نوعًا من أنواع الدعم .

ودعنا نفترض وجود شركة ثالثة (ج) تستخدم نسبة عالية فى التمويل عن طريق الديون ولديها نفس الأرباح التشغيلية ونفس المعدل الضريبى للشركة (أ) والشركة (ب) ولكنها تستخدم ديونًا قيمتها ٢٠٠٠٠ جنيه بمعدل سعر فائدة ١٠٪، وفيما يلى الفوائد والضرائب المدفوعة وصافى الأرباح للثلاث شركات :

بنود المقارنة	الشركة (أ) بدون ديون	الشركة (ب) ١٠٠٠٠ ديون	الشركة (ج) ٢٠٠٠٠ ديون
الأرباح الخاضعة للضرائب قبل الفوائد والضرائب	٥٠٠٠	٥٠٠٠	٥٠٠٠
يطرح الفوائد المدفوعة	صفر	١٠٠٠	٢٠٠٠
الأرباح الخاضعة للضرائب قبل الضرائب	٥٠٠٠	٤٠٠٠	٣٠٠٠
يطرح ضريبة الأرباح التجارية والصناعية	١٥٠٠	١٢٠٠	٩٠٠
صافى أرباح الملاك	٣٥٠٠	٢٨٠٠	٢١٠٠

وبمقارنة الشركة (ج) بالشركة (أ) يظهر أن دخل الدائنين (الفوائد المدفوعة) عبارة عن ٢٠٠٠ جنيه (١٠٠٠جنيه أعلى من الشركة (ب) ، والضرائب ٩٠٠ جنيه)، (٣٠٠ جنيه أقل من الشركة (ب) التى تبلغ ضرائبها ١٢٠٠ جنيه) ، وصافى أرباح الملاك ٢١٠٠ جنيه (٧٠٠ جنيه أقل من صافى أرباح الملاك للشركة (ب) والذى يبلغ ٢٨٠٠ جنيه) وإذا قررت الشركة (ب) زيادة التمويل عن طريق الديون من ١٠٠٠ جنيه إلى ٢٠٠٠ جنيه ، مثل الشركة (ج) فإن صافى أرباح ممولى

رأس المال (الدائنين والملاك) سوف يزيد بمقدار ٣٠٠ جنيه من ٣٨٠٠ جنيه إلى ٤١٠٠جنيه بالشكل التالى :

بيان	الشركة (أ)	الشركة (ب)
أرباح الدائنين	١٠٠٠	٢٠٠٠
أرباح الملاك	٢٨٠٠	٢١٠٠
الإجمالى	٣٨٠٠	٤١٠٠

ويبين الجدول التالى توزيع الأرباح للشركات الثلاثة (أ ، ب ، ج) بين الملاك والدائنين والدولة فى صورة ضرائب .

(جدول ٢/١٢)

نسب توزيع الأرباح بين الملاك والدائنين والحكومة

توزيعات الأرباح	(أ)	(ب)	(ج)
– الملاك	٧٠ ٪	٥٦ ٪	٤٢ ٪
– الدائنون	صفر	٢٠ ٪	٤٠ ٪
– الدولة (ضرائب)	٣٠ ٪	٢٤ ٪	١٨ ٪
الإجمالى	١٠٠ ٪	١٠٠ ٪	١٠٠ ٪

بالنسبة للشركة (أ) فحوالى ٧٠٪ من الأرباح توزع على الملاك و٣٠٪ للدولة فى صورة ضرائب مدفوعة . بالنسبة للشركة (ج) فحوالى ٤٢٪ من الأرباح توزع على الملاك وحوالى ١٨٪ فى صورة ضرائب للدولة والباقى ٤٠٪ يوزع على الدائنين فى صورة فوائد مدفوعة .

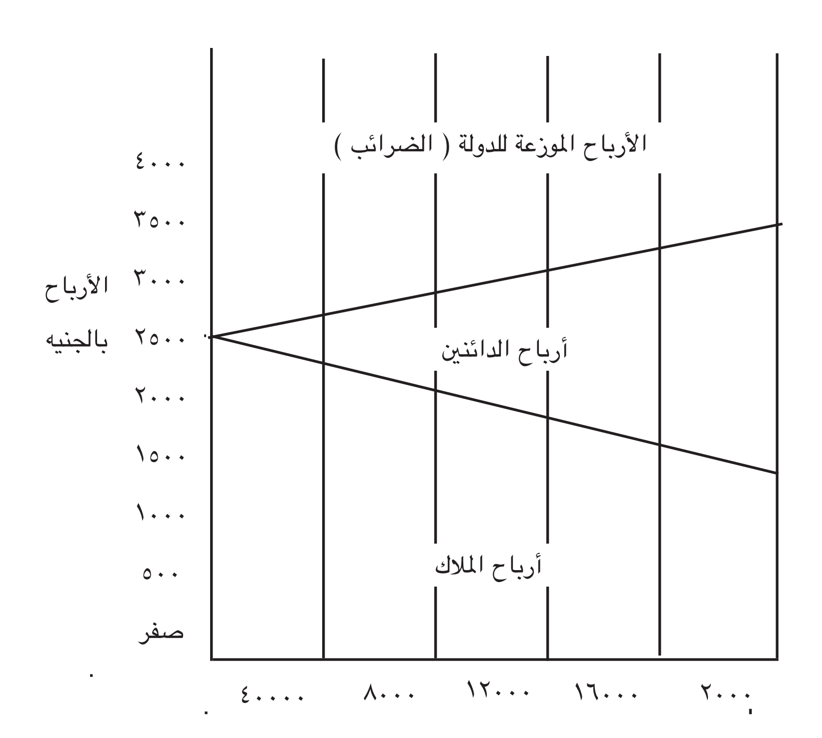
وإذا قمنا بالتوسع فى تطبيق المثال السابق عند مستويات مختلفة من التمويل

عن طريق الديون ، يظهر لنا نموذج معين ، ويبين الشكل التالى (١٠/١٠) ملخصاً لتوزيع الأرباح بين المساهمين والدائنين وكذلك الدولة بالنسبة (لحصة الضرائب) لمستويات مختلفة من التمويل باستخدام الديون ، أن دعم الدولة بالنسبة للتمويل عن طريق الديون يزيد بزيادة مستوى الرافعة المالية أو بزيادة الاعتماد على التمويل عن طريق الديون ، فبزيادة الاعتماد على التمويل عن طريق الديون ،تزيد حصة الدائنين فى الأرباح ، وتقل حصة الدولة من الضرائب وكذلك حصة الملاك .

الشكل رقم (١/١٢)

توزيعات الأرباح على الملاك والدائنين والدولة

بفرض معدل سعر فائدة ١٠٪ ومعدل ضريبى



التمويل عن طريق الديون

العوامل الهامة التى تؤثر على اختيار المدير المالى لهيكل رأس المال :

من التحليل السابق للعوامل التى تؤثر على هيكل التمويل الأمثل نستطيع أن نستنتج أن هناك العديد من العوامل يجب أن تؤخذ فى الاعتبار عند اتخاذ القرارات الخاصة بهيكل التمويل أهمها :

(١) **الضرائب** : إن نظام استقطاع الفوائد من الأرباح الخاضعة للضرائب يجعل التمويل عن طريق الديون شيئًا جذابًا وعلى كل فإن الاستفادة من التمويل عن طريق الديون تقل إذا لم تستطع الشركة الاستفادة من الحماية الضريبية .

(٢) **الخطر** : حيث إن تكلفة الضغوط المالية عالية جدا على المنشأة ، فإن احتمالات الضغط المالى تعتمد على درجة الخطر للنشاط ، بالإضافة إلى الأخطار الخاصة بالرافعة المالية كلما زاد خطر النشاط والخطر المالى ، تعرض المشروع لخطر الإعسار . ولذلك، فإن كثيراً من الشركات تقلل من الاعتماد على الديون وذلك لتقليل المخاطر التى تواجهها .

(٣) **نوع الأصل** : إن تكلفة الخطر المالى تزيد بالنسبة للشركات التى تعتمد قيمتها على الأصول غير المادية أو على فرص النمو المتاحة .

(٤) **درجة توافر الأصول المادية للشركة** : إن توافر الأموال التى تسهل للشركة استثمار الفرص المربحة يعتبر من المزايا الأساسية للشركات . ولهذا فإن توافر مخزون من النقدية ، الأوراق المالية القابلة للتداول ، طاقات غير مستغلة أو استخدام الديون تعتبر مزايا أساسية للشركة.

ولهذا فعلى المدير المالى أساساً أن يقوم بتقييم درجة خطر النشاط الخاص بالشركة ، وأن يقوم بتقدير احتمالات الاستفادة من مزايا الخصم الضريبى

مستقبلا وقييم آثار الضغوط المالية على قيمة الأصول ، وتقدير تكلفة الاعتماد على كل مصدر من مصادر تمويل رأس المال .

فى ضوء كل الاعتبارات السابقة ، على المدير المالى أن يراقب الشركات الأخرى التى تقوم بنفس نوع النشاط ، للاستفادة من القرارات التى تتخذها وملاحظة الآثار الجانبية المترتبة على اتخاذ مثل هذه القرارات كدليل أو مرشد عند اتخاذ القرارات الخاصة بشركته .

تذكر

تناول هذا الفصل بالتحليل أهم المفاهيم المرتبطة بهيكل رأس المال للشركات ومصادر تمويل رأس المال المختلفة المتاحة أمام المدير المالى . وقد تم التعرف على أهم المعلومات التالية :

١- يقصد بالرافعة المالية عملية استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة . ويؤدى استخدام الرافعة المالية إلى زيادة الإيرادات المتوقعة ودرجة الخطر التى تواجه ملاك الشركة .

٢ - أن النظام الضريبى بالدولة قد يوفر حافزاً لقيام الشركات بالاعتماد على الديون كمصدر من مصادر التمويل ، حيث إن الفوائد المدفوعة على الديون تخصم من صافى الأرباح قبل حساب العبء الضريبى على الشركات ، وبالتالى حماية الأرباح من الضرائب . ولكن يصاحب ذلك احتمال زيادة التكاليف الثابتة وغير الثابتة للضغوط المالية مما لا يشجع الشركات على الاعتماد على مستويات عالية من الديون .

٣ - من الصعب تحديد هيكل رأس المال الأمثل أو الأفضل للشركة ، ولكن نستطيع أن نحدد قائمة من العوامل التى يجب أن تؤخذ فى الاعتبار عند اختيار أو اتخاذ القرارات الخاصة بهيكل التمويل مثل : الضرائب ، خطر النشاط ، نوع الأصل ، تكلفة التمويل من كل مصدر ، ومدى توافر الأصول المالية التى تسهل عملية الاستفادة من فرص الاستثمار المربحة المتاحة أمام الشركة .

أسئلة الوحدة الثانية عشرة

السؤال الأول :

حدد مدى صحة أو خطأ العبارات التالية مع التعليل فى حدود خمسة أسطر:

١ / ١يفضل أن تعتمد المشروعات الصناعية على القروض الخارجية عند تمويل رأس المال طويل الأجل لتحقيق التوازن فى هيكل التمويل (   ) .

١ / ٢ كلما زاد حجم الديون المستخدمة فى تمويل رأس المال طويل الأجل كلما زاد احتمال ارتفاع ربحية السهم (   ) .

١ / ٣ تعتمد الشركات على الإيرادات التى تحصلها من عمليات التشغيل كمصدر من مصادر تمويل الاستثمارات طويلة الأجل فى الأصول الثابتة (   ) .

١ / ٤ تستطيع الشركات أن تقوم بتوفير رأسمال إضافى عن طريق حق الملكية مثل إصدار الأسهم العادية أو الأسهم الممتازة (   ) .

١ / ٥ يعبر مفهوم هيكل رأس المال Capital Structure عن حق الملكية والمديونية المستخدم لتمويل مشروعات الشركة (   ) .

١ / ٦ يواجه المدير المالى دائماً مشكلة الاختيار بين مصادر الأموال الداخلية ومصادر الأموال المقترضة للوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل المالى (   ).

١ / ٧ يتطلب الاعتماد على القروض كمصدر للتمويل ضرورة توفير إيرادات كافية تساهم فى سداد حقوق الدائنين وفى نفس الوقت توفير أرباح كافية للمساهمين (   ) .

١ / ٨ إن تمويل الشركات عن طريق حق الملكية لا يمثل أى ارتباط أو عبء قانونى على الشركة (   ) .

١ / ٩ إن الفوائد المدفوعة على الديون تخصم من الإيرادات غيرالخاضعة للضريبة ، بينما التوزيعات النقدية للمساهمين تخصم من الإيرادات الخاضعة للضرائب (   ) .

١ / ١٠ من المقاييس الهامة التى تقيس مدى الاعتماد على الديون فى تمويل الشركة ، معدل دوران إجمالى الأصول الثابتة ، ويحسب عن طريق قسمة إجمالى المبيعات إلى إجمالى الأصول (   ) .

١ / ١١ الشركات التى تحتاج نسبياً إلى استثمارات ضخمة فى الأصول الثابتة، مثل الحديد والصلب تهتم بتخفيض نسبة المديونية (   ) .

١٢/١ الشركات المنتجة للطائرات هى أكثر الشركات اعتمادا على نسبة المديونية، بالإضافة إلى شركات الغزل والنسيج وصناعة السجائر ومحلات الطعام (   ) .

١٣/١ إن نسبة هيكل التمويل أو الرافعة المالية تتأثر من صناعة إلى أخرى اعتمادا على الضرائب المفروضة على الصناعة وكذلك الضغوط المالية التى تواجهها الشركات من وقت إلى آخر (   ) .

١٤/١ للتمويل عن طريق الديون ميزة واضحة عن التمويل عن طريق حق الملكية. ويرجع السبب إلى أن التوزيعات النقدية للمساهمين تخصم فى حساب الأرباح والخسائر بينما تخصم الفوائد من حساب التوزيع ، وبالتالى تقلل من قيمة الضرائب المستحقة على الشركات (   ) .

١٥/١ إن نظام استقطاع الفوائد من الأرباح الخاضعة للضرائب يجعل التمويل عن طريق الديون شيئًا جذابًا للمدير المالى وتقل الاستفادة من التمويل عن طريق الديون إذا لم تستطع الشركة الاستفادة من الحماية الضريبية (   ) .

١٦/١ يقصد بالرافعة المالية عملية استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة ويؤدى استخدام الرافعة المالية إلى زيادة الإيرادات المتوقعة ودرجة الخطر التى تواجه ملاك الشركة ( ) .

١٧/١ من الصعب تحديد هيكل رأس المال الأمثل أو الأفضل للشركة ، ولكن نستطيع أن نحدد قائمة من العوامل التى يجب أن تؤخذ فى الاعتبار عند اختيار أو اتخاذ القرارات الخاصة بهيكل التمويل ( ) .

١٨/١ هناك علاقة ارتباط طردية موجبة بين زيادة الاعتماد على تمويل رأس المال طويل الأجل عن طريق الديون وبين احتمال ارتفاع القيمة السوقية للسهم ( ) .

السؤال الثانى :

اشرح تأثير الضرائب على هيكل رأس المال وربحية السهم .

السؤال الثالث :

اشرح تأثير توزيعات الأرباح على الملاك والدائنين والدولة وذلك فى حالة التمويل عن طريق الديون .

السؤال الرابع :

تقوم شركة حنان للصناعات الخشبية باستثمار ٨٠,٠٠٠ جنيه من مصادر التمويل الداخلية (٤٠٠٠ سهم بقيمة اسمية قدرها ٢٠جنيهًا للسهم الواحد) وذلك فى الأصول المختلفة للشركة (أى أن إجمالى الأصول يساوى ٨٠,٠٠٠ جنيه) . ترغب الشركة في التوسع عن طريق زيادة مصادر التمويل بإضافة أموال إضافية قدرها ٤٠,٠٠٠ جنيه لتصبح جملة الاستثمارات ١٢٠,٠٠٠ جنيه . وأمامها البدائل التالية لتوفير الأموال الإضافية :

حالة زيادة الأموال :

البديل الأول : زيادة رأس المال عن طريق التمويل الذاتى عن طريق إصدار أسهم بقيمة ٤٠,٠٠٠ جنيه (٢٠٠٠ سهم بقيمة اسمية قدرها ٢٠ جنيها للسهم) .

البديل الثانى : زيادة رأس المال المصدر بمقدار ٢٠,٠٠٠ جنيه عن طريق إصدار أسهم (١٠٠٠ سهم بقيمة اسمية ٢٠ جنيهًا للسهم ، بالإضافة إلى اقتراض مبلغ ٢٠,٠٠٠ جنيه من أحد البنوك بسعر فائدة سنوى ١٠٪.

البديل الثالث : اقتراض المبلغ كله (٤٠,٠٠٠ جنيه) بفائدة قدرها ١٠٪ سنويا.

المطلوب :

١ – احسب نسبة الديون إلى حق الملكية وإلى إجمالى الأصول وذلك فى الأموال المستثمرة عن طريق كل بديل من البدائل السابقة .

٢ – بفرض توقع تحقيق معدل عائد على إجمالى الأصول كالتالى :

- فى حالة ظروف نمو بطىء ٥٪
- فى حالة ظروف نمو عادى ١٠٪
- فى حالة ظروف الانتعاش ١٥٪

احسب ربحية السهم فى حالة كل بديل من البدائل السابقة .

السؤال الخامس :

تتكون محفظة الأصول الحالية لشركة الهنا لصناعة الأساس المعدنى من استثمارات قدرها ٢٥٠,٠٠٠ جنيه ، وتتكون محفظة الخصوم للشركة من ١٠,٠٠٠ سهم والقيمة الاسمية للسهم الواحد ٢٥ جنيهًا للسهم .

ترغب الشركة فى زيادة استثماراتها الحالية بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية وتحتاج إلى مبلغ إضافى قدره ١٠٠,٠٠٠ جنيه . ويبين الجدول التالى أهم البدائل

المتاحة أمام الشركة وربحية السهم فى حالة كل بديل ، وكذلك معدلات العائد على الأصول المتوقعة فى ظل ظروف السوق المختلفة وكذلك احتمالات تحقق كل عائد .

معدلات العائد على الأصول المتوقعة	معدل عائد متوقع ٥ ٪	معدل عائد متوقع ٨ ٪	معدل عائد متوقع ١٠٪	معدل عائد متوقع ١٢٪
البدائل المتاحة للتمويل	احتمال تحقق ١٠٪	احتمال تحقق ٤٠٪	احتمال	احتمال تحقق ٢٠٪
البديل الأول : ١٠٠٠٠٠ جنيه زيادة رأس المال (٤٠٠٠ سهم بقيمة ٢٥ جنيهًا للسهم)	١,٢٥ جنيه	٢ جنيه	٢,٥ جنيه	٣ جنيه
البديل الثانى : ٤٠٠٠٠ جنيه زيادة رأس المال (١٦٠٠ سهم بقيمة ٢٥ جنيهاً) ٦٠٠٠ قرض ١٠ ٪ سنويا	٠,٩٩ جنيه	١,٩ جنيه	٢,٥ جنيه	٣,١ جنيه
البديل الثالث : ١٠٠٠٠٠ جنيه قرض ١٠ ٪	٠,٧٥ جنيه	١,٨ جنيه	٢,٥ جنيه	٣,٢ جنيه

المطلوب :

١ - احسب متوسط ربحية السهم المتوقعة فى حالة كل بديل .

٢ - احسب الانحراف المعيارى لربحية كل بديل مع تحديد أفضل بدائل التمويل التى تقترحها على المدير المالى مع تحديد السبب .

السؤال السادس :

تقوم شركة إيمان للصناعات الخفيفة باستثمار ١٦٠,٠٠٠ جنيه من مصادر

التمويل الداخلية (٤٠٠٠ سهم بقيمة اسمية قدرها ٤٠ جنيهًا للسهم الواحد) وذلك فى الأصول المختلفة للشركة (أى أن إجمالى الأصول يساوى ١٦٠,٠٠٠ جنيه). ترغب الشركة فى التوسع عن طريق زيادة مصادر التمويل بإضافة أموال إضافية قدرها ٨٠,٠٠٠ جنيه لتصبح جملة الاستثمارات ٢٤٠,٠٠٠ جنيه ، وأمامها البدائل التالية لتوفير الأموال الإضافية :

البديل الأول :

زيادة رأس المال عن طريق التمويل الذاتى عن طريق إصدار أسهم بقيمة ٨٠,٠٠٠ جنيه (٢٠٠٠ سهم بقيمة اسمية قدرها ٤٠ جنيهًا للسهم).

البديل الثانى :

زيادة رأس المال المصدر بمقدار ٤٠,٠٠٠ جنيه عن طريق إصدار أسهم (١٠٠٠ سهم بقيمة اسمية ٤٠ جنيهًا للسهم) . بالإضافة إلى اقتراض مبلغ ٤٠,٠٠٠ جنيه من أحد البنوك بسعر فائدة سنوى ١٠٪ .

البديل الثالث :

اقتراض المبلغ كله (٨٠,٠٠٠ جنيه) بفائدة قدرها ١٠٪.

المطلوب :

١ – احسب نسبة الديون إلى حق الملكية ، وإلى إجمالى الأصول (نسبة المديونية) وذلك فى حالة زيادة الأموال المستثمرة عن طريق كل بديل من البدائل السابقة .

٢ – بفرض توقع تحقيق معدل عائد على إجمالى الأصول كالتالى :

- فى حالة ظروف نمو بطىء ٥ ٪
- فى حالة ظروف نمو عادى ١٠ ٪
- فى حالة ظروف الانتعاش ١٥ ٪

احسب ربحية السهم فى حالة كل بديل من البدائل السابقة.

الوحدة الدراسية الثالثة عشرة

مصادر التمويل الذاتية

Internal Sources of Finance

الـوحـدة الدراسية الثالثة عشرة

مصادر التمويل الذاتية

Internal Sources of Finance

الأهــداف السـلوكية :

بعد دراسـة الطالب لموضوع الوحــدة يجب أن يكون قادرًا على أن :

١- يشرح مصادر التمويل الذاتى طويلة الأجل .

٢- يشرح مصادر التمويل الذاتى قصيرة الأجل .

٣- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٤- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة الثالثة عشرة .

الوحـدة الثالثة عشرة

مصادر التمويل الـذاتية

Internal Sources of Finance

مقدمة [١] :

تعتبـر الأسـهم العـادية المـصدر الأسـاسـى الـذاتى طـويل الأجل والمكون لقيـمة رأسمال الشـركة منذ إنـشائها وحتـى يتم تصفيتـها ، غير أن هنـاك مصادر تمويل ذاتية أخـرى تعمل الـشركـة على تكوينها واسـتخدامهـا لتمـويل عمليـاتها الجـارية والاستثمارية .

وتتمـثل مصادر الـتمويل الـذاتية طـويلة الأجل الأخـرى فى الأربـاح المحتجزة ، يضـاف لـذلك مـجمع - أو مـخصـص - الإهلاك المـرتبط بـالأصـول الثـابتـة ، والمخصصـات طويلة الأجل التـى يتم تكوينـها ، والتى تمثل فـى مجموعها مع رأس المال المملوك عناصر حق الملكية .

أما مصـادر التمـويل الذاتية القصيرة والمتوسـطة الأجل فتتمثل فى المـخصصات قصيـرة الأجل كـأحـد عنـاصـر الخصـوم المتـداولـة ، ودائنـى تـوزيعـات الأربـاح ، والحـسابـات المتـراكمـة كمبـالغ مدفـوعة مقـدماً مـن العملاء ، والتـمويل عـن طريق الأصول ؛مثل المخزون وأوراق القبض ، وغير ذلك من مصادر مالية قصيرة الأجل.

وتعتبر مصـادر التمويل الذاتى الطويل والقصير الأجل بمثابة خط الدفا ع الأول، الذى يمكِّن الشـركة من الحفاظ علـى حقوق وثروة المسـاهمين ، وعلى بقـاء الشركة واستمـرارها فى مجـال الأعمال ، وزيادة قـدرتها على الاقـتراض والحد من اختلال هيكل التمويل ، ولـوقاية الشـركة من الدخـول فى دائرة التعثـر أو العسر أو الفشل المالى .

---

(١) د . محمد عثمان إسماعيل حميد ، مرجع سبق ذكره ، ص ص ٥١٩ - ٥٢٨ .

سياسة توزيع الأرباح : Dividend Policy

تعتبر سياسة توزيع الأرباح أحد العناصر الرئيسية المؤثرة فى تحديد قيمة الفائض المحتجز فى شكل احتياطيات وأرباح مرحلة كأهم مصادر التمويل الذاتى طويل الأجل ؛ لأن سياسة توزيع الأرباح تعبر عن القرار الخاص بالتصرف فى صافى الربح بعد الضرائب – الفائض القابل للتوزيع – لتحديد الفائض الموزع والفائض المحتجز .

وتتأثر سياسة توزيع الأرباح باحتياجات الشركة المالية لتمويل عملياتها الاستثمارية والجارية ، وأثر الفائض المحتجز على ارتفاع أو انخفاض نسبة المديونية ونسبة الديون لحق الملكية ، وما يترتب عليهما من مخاطر مالية ومخاطر أعمال تحدث درجة من الاختلال فى هيكل التمويل ، كما تتأثر بمقدار الربح المحقق سنوياً من عمليات الشركة الجارية ومعدل النمو فيها ، وأثر كل ذلك على معدل العائد على الاستثمار وتعظيم حقوق المساهمين وقيمة الأسهم فى بورصة الأوراق المالية ، وعلى تدبير احتياجات الشركة المالية لتمويل الخطة الاستثمارية للشركة والتى تتعلق بتكوين الأصول الثابتة .

ويعتبر معدل الضرائب على الدخل – ضريبة الأرباح التجارية والصناعية – من العوامل المؤثرة فى سياسة توزيع الأرباح لأنها عبء يؤثر فى قيمة صافى الربح بعد الضرائب ،فإذا كان صافى الربح قبل الضرائب ٣٠٠٠٠٠ جنيه والفائض الموزع ٥٠٪ أو ٣٠٪ ، والفائض المحتجز ٥٠ ٪ أو ٧٠ ٪ والضريبة على الدخل ٤٠ ٪ أو ٢٥ ٪ فإن قيمة مصادر التمويل الذاتى طويل الأجل سوف تختلف فى الحالتين كما يلى :

بيـــــان	الحالة الثانية	الحالة الأولى
صافى الربح قبل الضرائب	٣٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠
تطرح : الضرائب الداخلية « ٤٠ ٪ ، ٢٥ ٪ »	٧٥٠٠٠	١٢٠٠٠٠
صافى الربح بعد الضرائب	٢٢٥٠٠٠	١٨٠٠٠٠
الفائض الموزع « ٥٠ ٪ ، ٣٠ ٪ »	٦٧٥٠٠	٩٠٠٠٠
الفائض المحتجز « ٥٠ ٪ ، ٧٠ ٪ »	١٥٧٥٠٠	٩٠٠٠٠

ويتضح مما سبق أن انخفاض الضرائب على الدخل وتعديل سياسة توزيع الأرباح ، ساعد على زيادة قيمة التمويل الذاتى طويل الأجل كفائض محتجز فى شكل احتياطيات فى الحالة الثانية عن الحالة الأولى بمبلغ ٦٧٥٠٠ جنيه « ١٥٧٥٠٠ – ٩٠٠٠٠ » أى بنسبة ٧٥ ٪ .

وتتأثر سياسة توزيع الأرباح – أيضاً – باتجاه أسعار المواد الخام والمستلزمات السلعية نحو الارتفاع وبتكلفة الأجور ؛ لأنهما من أهم عناصر التكاليف .

يضاف لما سبق القواعد التى ينص عليها نظامها الأساسى أو القانون ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ بالنسبة لشركات قطاع الأعمال العام ، وهذه القواعد تحدد أسلوب توزيع الفائض القابل للتوزيع على العاملين والمساهمين وأعضاء مجلس الإدارة ونسب تكوين الاحتياطيات المختلفة سواء كان احتياطيًا قانونيًا ونظاميا واحتياطيات أخرى والتى تمثل فى مجموعها الفائض المحتجز . كما تتأثر سياسة توزيع الأرباح بمركز السيولة فى الشركة ، وبالشروط التعاقدية بين الشركة ومؤسسات التمويل .

ونظراً لتعدد العوامل المؤثرة فى سياسة توزيع الأرباح ، يوجد أمام إدارة الشركة العديد من السياسات البديلة لبعضها البعض التى تتبع فى هذا المجال وهى :

١ – سياسة توزيع أقل نسبة من الفائض القابل للتوزيع لاستثمار أكبر قدر من الأرباح كفائض محتجز فى الشركة ، حتى تتمكن من تدعيم مصادر التمويل الذاتية .

٢ – سياسة توزيع مبلغ نقدى ثابت لكل سهم كعائد عليه ، ولا يتم زيادة هذا العائد إلا مع تأكد الإدارة من تحقيق أرباح مرتفعة فى المستقبل .

٣ – سياسة تحديد نسبة ثابتة للفائض الموزع والمحتجز من الفائض القابل للتوزيع ، وتتأثر قيمة كل منهما سنوياً بقيمة الأرباح المحققة فى كل سنة ، وتتفق هذه السياسة مع القواعد القانونية المنظمة لتوزيع الفائض القابل للتوزيع وفق قواعد ثابتة لا تتغير .

٤ – سياسة توزيع نسبة صغيرة من الفائض الموزع على مستحقيه كل ثلاثة أو أربعة شهور ، وهذه لا تصلح إلا للشركات التى تواجه أزمات فى السيولة ، أو بعدم استقرار الأرباح المحققة سنوياً .

الاحتياطيات والمخصصات طويلة الأجل :

تعتبر الاحتياطيات المختلفة والمخصصات طويلة الأجل مثل مخصص – أو مجمع – الاستهلاك ومخصصات تمويل المشروعات الاستثمارية والتى تخصص لمواجهة ارتفاع أسعار شراء الآلات والمعدات ... إلخ ، من أهم عناصر مصادر التمويل الذاتية طويلة الأجل ، ولكن وجه الاختلاف بينهما أن الاحتياطيات تتحدد قيمتها فى ضوء نسبة وقيمة الفائض المحتجز سنوياً والقواعد المنظمة لتكوين الاحتياطيات ، أما المخصصات طويلة الأجل فيتم تكوينها لمواجهة غرض محدد بذاته وفق قواعد ثابتة ويتم خصم قيمتها من إيرادات المبيعات كمصروف مالى قبل

الوصول لقيمة صافى الربح قبل الفوائد والضرائب ، كما أن بعض هذه المخصصات يستخدم لتمويل عمليات الإحلال والتجديد للأصول الثابتة .

وأهم عناصر هذا المصدر المالى الذاتى طويل الأجل هو مجمع أو مخصص الإهلاك ، ولذلك يعتبر مصدراً مالياً كافياً لتحقيق هذا الهدف فى فترات انخفاض أسعار شراء الأصل الثابت ، مما يمكن الإدارة من تمويل عمليات الإحلال والتجديد للأصول الثابتة ، مع توفير فائض مالى يسمح بتمويل عمليات التوسع بإضافة أصول ثابتة جديدة .

فى حالة استقرار الأسعار يمكن استخدام مجمع الإهلاك بأمان لتمويل عمليات الإحلال والتجديد للأصول الثابتة ، أما فى حالة ارتفاع الأسعار فإن مجمع الإهلاك يستخدم كمصدر مالى من زاويتين ، الأولى تتمثل فى أنه يساعد على زيادة قيمة حقوق الملكية وقدرة الشركة على الاقتراض ، والثانية : تتمثل فى القدرة على إحلال الأصل القديم بأصل آخر حديث .

مصادر التمويل الذاتية قصيرة الأجل :

تتمثل أهم مصادر التمويل الذاتية قصيرة الأجل ، فى كل من المخصصات قصيرة الأجل ، والتمويل عن طريق الأصول مثل أوراق القبض والمخزون ، والتمويل عن طريق الحسابات المتراكمة ، وفيما يلى شرح لكل نوع من هذه المصادر المالية .

١ - المخصصات قصيرة الأجل :

هى المخصصات التى يتم تكوينها وفق قواعد محاسبية محددة مثل مخصص الديون المعدومة والديون المشكوك فى تحصيلها مخصص ضرائب متنازع عليها وما شابه ذلك من مخصصات أخرى .

وهذه المخصصات تعتبر مصروفًا ماليًا يحمل على حساب الأرباح والخسائر

وتستقطع من إيرادات المبيعات – أو النشاط الجارى – قبل الوصول لصافى الربح قبل الفوائد والضرائب ، وترحل بنفس قيمتها السنوية كأحد عناصر الخصوم المتداولة لإعادة استثمارها فى عمليات الشركة الجارية ، ولذلك تعتبر مصادر مالية ذاتية قصيرة الأجل .

٢ – **التمويل عن طريق أوراق القبض** :

تتضمن طرق التمويل عن طريق حسابات – أو أوراق – القبض وسيلتين ، تتمثل الوسيلة الأولى فى عقد قرض برهن أوراق القبض لدى البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى ، ويتوقف قبول البنوك لها على الخصائص الذاتية التى تتميز بها أوراق القبض من حيث درجة الثقة فى المسحوب عليه الورقة وقيمتها وتاريخ استحقاقها .

أما الوسيلة الثانية : فتتمثل فى شركات الأموال وهى شركات أو مؤسسات مالية تقوم بتمويل العمليات التجارية عن طريق شراء أوراق القبض والحسابات المدينة الأخرى ، والقيام بكافة خدمات الائتمان نيابة عن الشركة ، واتخاذ إجراءات المطالبة القضائية إذا امتنع المسحوب عليه عن الدفع فى ميعاد الاستحقاق ، وتقوم شركة تسليف الأموال إما بتحرير شيك مؤجل الدفع أو دفع صافى قيمة الورقة التجارية – أوراق القبض – بعد خصم العمولة والمصروفات المختلفة للشركة الساحبة لها .

وتتمثل إجراءات خصم أوراق القبض لدى البنوك التجارية فى الاتفاق المبرم بين الشركة والبنك والذى بموجبه تنتقل ملكية ورقة القبض للبنك أو المؤسسة المالية بموجب إشعار من الشركة . وبالنسبة لشركات تسليف الأموال يتم عقد اتفاق رسمى بينها وبين الشركة الساحبة يتضمن موافقة المسحوب عليه ورقة القبض بالتعهد بالدفع فى ميعاد الاستحقاق .

ولإيضاح أسلوب بيع أو خصم الورقة التجارية نفترض أن شركة الإخلاص لديها أوراق قبض تبلغ قيمتها ٢٠٠٠٠٠ جنيه ، وكانت شروط الدفع « صافى ٦٠ يوماً » وتحصل المؤسسة المالية أو شركة تسليف الأموال على عمولة ٢,٢ ٪ والفائدة التى تحصل عليها ٩ ٪ سنوياً مع تكوين احتياطى يستحق للشركة الساحبة بعد تحصيل قيمة أوراق القبض بنسبة ٢ ٪ . وبناء على ذلك ، تحصل الشركة من المؤسسة المالية أو شركة تسليف الأموال على مبلغ ١٨٨٠٠٠ جنيه كما يلى :

– إجمالى قيمة أوراق القبض		٢٠٠٠٠٠
– يطرح المستحق لشركة التسليف أو البنك :		
– الفائدة « ٢٠٠٠٠٠ × ٩ ٪ × ٢ / ١٢ شهراً »	٣٠٠٠	
– العمولة « ٢٠٠٠٠٠ × ٢,٥ ٪ »	٥٠٠٠	
– احتياطى « ٢٠٠٠٠٠ × ٢ ٪ »	٤٠٠٠	
– المجموع		١٢٠٠٠
– المبلغ النقدى الذى تحصل عليه الشركة	–	١٨٨٠٠٠

ويلاحظ أن مبلغ ٤٠٠٠ جنيه سوف تحصل عليه الشركة بعد إتمام تحصيل قيمة أوراق القبض خلال ٦٠ يوماً أى فى نهاية مدة الائتمان ، وبناءً على ذلك تصبح تكلفة التمويل التى تتحملها شركة الإخلاص إذا تم التحصيل فى مواعيد الاستحقاق ٩,٤ ٪ بدلاً من ٩ ٪ كما يلى :

$$\frac{3000}{(20000 - 8000)} \times \frac{360 \text{ يوماً}}{60 \text{ يوماً}} \times 100 = 9.4\,\%$$

ويتميز التمويل بأوراق قبض بأنه أكثر مصادر التمويل ملاءمة للبائع والمشترى سواء من حيث الحصول على قيمة هذه الأوراق نقداً أو من حيث تحمل المخاطر ، كما يتميز بالمرونة لارتباط أوراق القبض بالمبيعات مع سهولة خصمها أو بيعها لشركات التسليف للحصول على نقدية تدعم مركز السيولة بالشركة ، كما أن قيام البنك أو شركات التسليف بكافة خدمات السيولة بالشركة وخدمات الائتمان يجنب الشركة إنشاء قسم تنظيمى يتولى هذه العمليات .

٣ – التمويل عن طريق المخزون :

يعتبر المخزون أهم عناصر الأصول المتداولة التى تستخدم فى عقد القروض بضمانه مع البنوك والمؤسسات المالية ، وتتوقف قيمة القرض على قيمة المخزون ، والمركز الائتمانى للشركة المقترضة ، والمركز السوقى والتنافسى لها .

ويتطلب عقد القرض برهن بضاعة ، أن تقدم الشركة للبنك المستندات الدالة على ملكية البضاعة مثل إيصال إيداعها فى أحد المخازن العمومية مبيناً فيه الكمية والنوع ، أو بوليصة الشحن إذا كانت لم تصل بعد من المورد مع تحديد هل هى بوليصة عادية تثبت ملكية الشركة للبضاعة أم بوليصة شرطية حيث يحتفظ المورد بملكية البضاعة إلى حين قيامه بتظهيرها عن طريق أحد البنوك ، ولا يسلم البنك البوليصة للشركة إلا بعد تحرير كمبيالة بقيمة البضاعة .

وبعد حصول البنك على المستندات الدالة على ملكية الشركة للبضاعة يتم منح الشركة القرض مع تحملها تكاليف التخزين ، على سبيل المثال إذا كان المخزون من البضاعة لدى إحدى الشركات يقدر بمبلغ ١٠٠٠٠٠ جنيه وتكاليف التخزين ٢٠٠٠ جنيه لمدة ٣ شهور، ومعدل الفائدة على القروض قصيرة الأجل ١٠ ٪ فإن :

– مبلغ القرض = ١٠٠٠٠٠ – ٢٠٠٠ = ٩٨٠٠٠ جنيه

– معدل الفائدة الفعلى على القرض :

– الفائدة = ١٠٠٠٠٠ × $\frac{٣}{١٢}$ = ٢٥٠٠ جنيه

– معدل الفائدة الفعلى = $\frac{٢٥٠٠}{(١٠٠٠٠٠ - ٤٥٠٠)}$ × $\frac{٣٦٠}{٩٠}$ × ١٠٠ = ١٠,٥ ٪

ويتميز التمويل عن طريق المخزون بالمرونة فى الحصول على الأموال باعتباره ضمانًا للقرض ، كما يمكن التصرف فيه بالبيع للحصول على سيولة نقدية عندما تحتاج الشركة لأموال . فى المقابل لا تستطيع الشركة التصرف فى المخزون بالبيع إلا تحت إشراف البنك ، مع زيادة التكاليف الثابتة التى تتحملها نتيجة التخزين فى المخازن العمومية .

٤ – التمويل عن طريق الحسابات المتراكمة :

تعبر الحسابات المتراكمة عن المبالغ أو الدفعات مقدماً من العملاء فى مقابل الحصول على سلفة فى المستقبل ، وتمثل هذه المبالغ النقدية ائتمانًا ممنوحًا من العملاء للشركة بدون تكلفة .

بجانب ذلك تمثل الأجور المستحقة ودائنو توزيعات الأرباح أهم مصادر التمويل الذاتى القصير الأجل ، لأنه يترتب عليها تأجيل المدفوعات النقدية المماثلة لها لعدد من الشهور لحين توفير السيولة المالية بدون تكلفة على الشركة .

تذكر

- تعتبر مصادر التمويل الذاتى الطويل والقصير الأجل بمثابة خط الدفاع الأول الذى يُمكن الشركة من الحفاظ على حقوق وثروة المساهمين ، وبقاء الشركة واستمرارها فى مجال الأعمال ، وزيادة قدرة الشركة على الاقتراض ، والحد من خلل هيكل التمويل ، وأخيراً وقاية الشركة من التعثر أو الفشل المالى .
- وعند دراسة مصادر التمويل الذاتى يتم التركيز غالبًا على التعرف على سياسة توزيع الأرباح ، الاحتياطيات والمخصصات طويلة وقصيرة الأجل ، والتمويل بضمان حسابات القبض ، والتمويل عن طريق المخزون وأخيرًا التمويل عن طريق الحسابات المتراكمة .
- وتتأثر سياسة توزيع الأرباح بالشركة بالاحتياجات المالية للشركة وتأثير الفائض المحتجز على هيكل التمويل بالشركة ، وكذلك تتأثر هذه السياسة بمقدار الربح المحقق سنويًا والأثر النهائى لكل ما تقدم على معدل العائد على الاستثمار وتنظيم حقوق المساهمين وقيمة الأسهم فى بورصة الأوراق المالية .
- وتعتبر المخصصات من أهم عناصر التمويل الذاتى طويل الأجل ، ويعتبر مجمع أو مخصص الإهلاك من أهم مصادر التمويل طويلة الأجل .
- وبالإضافة إلى المصادر طويلة الأجل توجد مصادر تمويل قصيرة الأجل مثل مخصصات الديون المعدومة ، أو الحصول على تمويل قصير الأجل عن طريق خصم أو بضمان حسابات القبض ، أو التمويل عن طريق المخزون (قروض بضمان المخزون) :

أسئلة الوحدة الثالثة عشرة

- أجب عن الأسئلة التالية :

أولاً : حدد مدى صحة أو خطأ العبارات التالية مع إبداء رأيك فى حدود خمسة أسطر :

١ - تعتبر الأسهم العادية هى المصدر الذاتى طويل الأجل الوحيد المكون لرأسمال الشركة .

٢ - تتأثر سياسة توزيع الأرباح بمجموعة من العوامل .

٣ - يعتبر المخزون أهم عناصر الأصل المتداولة التى تستخدم فى عقد القروض بضمانه مع البنوك والمؤسسات المالية .

٤ - يمكن التمويل عن طريق حسابات القبض بوسيلتين .

٥ - هناك العديد من المصادر للتمويل الذاتى قصير الأجل .

ثانياً : **اشرح بالتفصيل ما يلى** :

١ - مصادر التمويل الذاتى طويلة الأجل

٢ - مصادر التمويل الذاتى قصيرة الأجل .

الـــوحدة الدراسية
الرابعة عشرة
مصادر التمويل الخارجية
External Sources of Finance

الوحدة الدراسية الرابعة عشرة

مصادر التمويل الخارجية
External Sources of Finance

الأهــداف الســلوكية :

بعد دراسة الطالب لموضوع الوحــدة يجب أن يكون قادراً على أن :

١- يعرّف ماهية وطبيعة مصادر التمويل الخارجية .

٢- يذكر أسباب الحاجة لمصادر التمويل الخارجية .

٣- يدرك المعنى المقصود بالقروض المتوسطة والطويلة الأجل .

٤- يشرح مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل .

٥- يفِّرق بين الائتمان التجارى والمصرفى .

٦- يلخص ما ورد فى محتوى الوحدة بدقة .

٧- يحل مشكلات روتينية على أجزاء الوحدة الرابعة عشرة .

الوحدة الرابعة عشرة

مصادر التمويل الذاتية
External Sources of Finance

مقدمة [١] :

تعتبر الأسهم الممتازة والسندات ، بجانب القروض طويلة الأجل ، أهم مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل ، والتى تشكل فى مجموعها هيكل رأس المال كأحد أهم عناصر هيكل التمويل لأى شركة ، وتستخدم هذه المصادر المالية لتمويل هيكل الأصول الثابتة ورأس المال العامل الدائم اللازم لدورة أعمال تشغيلية نقدية واحدة.

أما مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل فيتمثل أهم عناصرها فى الائتمان التجارى من الموردين ، والقروض المصرفية قصيرة الأجل ، وتستخدم هذه المصادر المالية فى تمويل الأصول المتداولة وبخاصة رأس المال العامل المتغير ، وتشكل مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل هيكل التمويل الخارجى قصير الأجل . وهذه المصادر المالية الخارجية قصيرة الأجل مع عناصر الخصوم طويلة الأجل تعبر عن إجمالى الديون المستحقة على الشركة والواجبة الوفاء بها فى مواعيد محددة ، ويترتب عليها درجة من المخاطر المالية يجب أن تتحملها الشركة، وتزداد حدتها مع زيادة الاختلال فى هيكل التمويل .

ماهية وطبيعة مصادر التمويل الخارجية :

يشير تعبير مصادر التمويل الخارجية الطويلة والمتوسطة والقصيرة الأجل إلى إجمالى الديون المستحقة الدفع خلال فترة زمنية محددة ، والتى تستخدم فى تمويل كل من الأصول المتداولة والثابتة كاستخدامات للأموال أى أنها تساعد على تشكيل هيكل عناصر الأصول .

وتؤثر هذه المصادر المالية تأثيراً مباشراً على السيولة وعلى الربحية ، وعلى درجة المخاطر المالية التى تتحملها الشركة كما يلى:

---

(١) د . محمد عثمان إسماعيل حميد ، مرجع سبق ذكره ، ص ص ٥٢٩ – ٥٤٣ .

١ـ تؤثر أقساط سداد الديون للدائنين على السيولة النقدية باعتبارها ، مع الفوائد المستحقة على القروض تدفقًا نقديًا خارجًا أو مدفوعات نقدية .

٢ـ تمثل الفوائد على القروض أحد عناصر المصروفات فى حساب الأرباح والخسائر ، التى تؤثر بدورها فى صافى الربح المحقق قبل الضرائب .

٣ ـ مع كل زيادة فى نسبة المديونية عن ٥٠ ٪ ونسبة الديون لحقوق الملكية عن (١:١) تزداد درجة المخاطر المالية التى تتعرض لها الشركة لاختلال هيكل التمويل وانحدار معدل العائد على الأصول وزيادة تكلفة التمويل .

أسباب الحاجة إلى مصادر التمويل الخارجية :

لا تستطيع أى شركة أن تحقق النمو فى عملياتها الجارية والاستثمارية ولا الاستمرار فى مجال الأعمال دون الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية ، والتى يجب استخدامها بحكمة وبشكل اقتصادى فى ضوء مبدأ التكلفة والعائد حتى لا تكون السبب الأساسى لاختلال هيكل التمويل ودفع الشركة إلى مرحلة التعثر ثم الفشل المالى ، ولذلك تنشأ الحاجة إلى الاعتماد على المصادر المالية الخارجية للعديد من الأسباب أهمها :

١ـ رغبة الشركة فى القيام بعمليات الإحلال والتجديد للأصول الثابتة والتوسع فى مجال النشاط .

٢ـ مرونة العلاقة بين معدل الزيادة فى المبيعات ومعدل الزيادة فى قيمة عناصر الأصول المتداولة لأنه كلما كانت درجة المرونة منخفضة زاد الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل لزيادة معدل دوران الخصوم المتداولة عن معدل دوران الأصول المتداولة والحالة العكسية صحيحة .

٣ ـ درجة تحكم الإدارة فى سيولة عناصر الأصول المتداولة ، فكلما انخفضت درجة سيولة عناصر المخزون والمبيعات الآجلة على الحساب للعملا ء وبأوراق قبض زاد الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل لانحدار

السيولة المالية ونشأة حالة العسر المالى .

٤ ـ درجة استقرار معدل النمو فى حجم الأعمال وربحية الشركة ؛ لأنه كلما زادت درجة الاستقرار مع زيادة معدل العائد على الاستثمار ومعدل ربحية الجنيه مبيعات قل الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية.

٥ ـ الحصول علي الأموال من مصادر التمويل الخارجية ؛ لأنه كلما اتجه معدل الفائدة فى السوق المالى نحو الانخفاض زاد الاعتماد على هذه المصادر المالية لتوفير الاحتياجات المالية للشركة .

بجانب هذه العوامل توجد عوامل أخرى مثل المركز الائتمانى المصرفى والتجارى للشركة ، والمركز السوقى والتنافسى لمنتجاتها فى السوق ، والحالة الاقتصادية العامة من رواج وكساد واعتدال وأثرها على ارتفاع أو انخفاض معدل التضخم السارى فى الاقتصاد القومى .

القروض الطويلة والمتوسطة الأجل :

Long and Medium - term Loan

تعبر القروض المتوسطة والطويلة الأجل عن القروض المصرفية التى تزيد مدتها عن سنة مالية ، ولذلك تعتبر مصدرًا تمويليًا خارجيًا طويل الأجل ؛ لأنها اتفاق تعاقدى بين الشركة والبنك بضمان أصل من أصول الشركة يتفق وطبيعة ومدة القرض ، ويتم دفع قيمة القرض وفوائده على دفعات متساوية خلال مدة القرض ، فإذا فرضنا أن مبلغ القرض ٢٠٠٠٠٠٠جنيه لمدة خمس سنوات بمعدل فائدة ٥٪ فإن المبلغ ، أو الدفعة السنوية الواجب سدادها سنويا يبلغ ٤٦٢٠٠٠جنيه كما يلى :

ـ القيمة الحالية لجنيه واحد مستثمر لمدة خمس سنوات عند معدل ٥٪ من جداول القيمة الحالية = ٤,٣٢٩

ـ المبلغ أو الدفعة الواجب سدادها سنويا = ٢٠٠٠٠٠٠ ÷ ٤,٣٢٩ =٤٦٢٠٠٠ج.

على ذلك ، فإن جدول سداد القرض يكون كما يلى :

السنة	الدفعة السنوية	الفائدة	المبلغ المسدد من أصل القرض	رصيد القرض
١	٤٦٢	١٠٠	٣٦٢	٢٠٠٠ – ٣٦٢ = ١٦٣٨
٢	٤٦٢	٨٢	٣٨٠	١٦٣٨ –٣٨٠ = ١٢٥٨
٣	٤٦٢	٦٣	٣٩٩	١٢٥٨ – ٣٩٩ =٨٥٩
٤	٤٦٢	٤٣	٤١٩	٨٥٩ –٤١٩ =٤٤٠
٥	٤٦٢	٢٢	٤٤٠	٤٤٠ – ٤٤٠ = ٠
مجموع	٢٣١٠	٣١٠	٢٠٠٠	ـــــ

وتعتبر البنوك التجارية والعقارية وشركات التأمين أهم مؤسسات الإقراض المتوسط والطويل الأجل ، كما أن أهم خصائص هذه القروض تتمثل فى :

١ـ الإستحقاق خلال مدة زمنية محددة أقلها ٣ سنوات ، مع إعطاء الشركة المقترضة فترة سماح .

٢ ـ الحاجة إلى ضمان قيمة القرض برهن بعض أصول الشركة مع توثيق عقد الرهن فى الشهر العقارى بحيث لا تقل قيمة الأصل الضامن عن ٦٠ ٪ من قيمة القرض .

٣ ـ تشترط المؤسسات المالية على الشركة أن تدفع تعويضًا ماليًا أو عينيا فى حالة العجز عن السداد .

٤ ـ المطالبة بسداد أصل القرض وفوائده على دفعات متساوية ، أو سداد أصل القرض على دفعات غير متساوية .

٥ ـ يشترط قبل عقد القرض مع الشركة فحص المركز المالى لها مع مراجعته سنويا، وتحديد نسبة الأرباح التى يتم توزيعها ، مع عدم التصرف فى الأصل برهن القرض .

وبالرغم من هـذه الخصائص وقواعد الرقابة التـى تفرضها المؤسسات المالية على الشركة ، إلا أن هذه القروض تعتبر أفضـل مصادر التمويل لعمليات التوسع والنمو فى النشاط .

مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل :

تتمثل هـذه المصادر فى كل مـن الائتملن المصرفـى قصيـر الأجل والائتمان التجارى .

أولاً : الائتمان المصرفى قصير الأجل : Short - term Banking Credit

يظهـر الإئتمان المصـرفى قصيـر الأجل فى الميزانية العمومية للشـركة ضمن عناصر الخصوم المتداولة باسم القروض قصيرة الأجل أو السحب على المكشوف، ولـذلك يعتبـر أهم مصـادر التمـويل قصـيرة الأجل بعـد الائتمـان التجـارى لتـمويل عمليات الاستثمار فى الأصول المتداولة .

ويتميز الائتمان المصرفى قصير الأجل فى البنوك التجارية بعدد من الخصائص أهمها :

١ ـ يتوقف حجـم وقيمة القـروض على حجـم الشركة وشكلها الـقانونـى ، وهذا ما يعبر عنه بالحد الأقصى للاقتراض Line Credit ، والذى يتحدد وفقًا لقدرة البنك علـى الإقراض والحـالة المـاليـة للشـركة ، وحجـم الأموال المستثمـرة فى الأصول وحالة السيولة المالية والأربـاح المحققة سنويًا .

٢ ـ تسـتحق Maturity القروض قـصيرة الأجل ويـتم الوفـاء بها فـى مدة زمـنية قصيـرة ، ولذلك تقوم البنـوك التجارية بمنـح هذه القروض ، كما أن الشركة قد تتخـذ قرارًا بـعدم تجـديد هـذه القـروض لتخفـيف عبئـها علـى الأربـاح وهيكل التمويل .

٣ ـ أغلب هـذه القروض تكـون غير مكفـولة بضـمان معين ، ولـكن إذا كانت الحـالة

المالية للشركة ضعيفة تظهر القروض قصيرة الأجل بضمان أصل من أصول الشركة المتداولة أو الثابتة .

٤ ـ تتأثر عمليات منح البنوك للقروض قصيرة الأجل للشركات وكذلك الحد الأقصى للائتمان المصرفى ، بعدد من العوامل أهمها :

أ ـ السياسة العامة للبنك التى يتبعها لكى يضمن عدم تحول هذه القروض إلى سحب على المكشوف ، والحد الأقصى للسقف الائتمانى المحدد للبنك من قبل البنك المركزى .

ب ـ نوع النشاط الذى يتخصص البنك فى تمويله ، ودرجة استعداد البنك لإقراض الشركات التى تحقق هامش ربح حدى وتنحدر بها السيولة المالية .

جـ ـ قدرة البنك على زيادة رصيده من الودائع طويلة الأجل وتحقيق الاستقرار لها ، ودرجة المنافسة بين البنوك .

وتنقسم القروض المصرفية قصيرة الأجل إلى نوعين هما : القروض غير المضمونة ، وهى عبارة عن طلب قرض توقع عليه الشركة المقترضة محدد فيه قيمة القرض ومدته ، وتتميز هذه القروض بسهولة عقد القرض بمجرد موافقة البنك على طلب القرض ، كما أنها غير مضمونة بأى أصل من أصول الشركة .

أما النوع الثانى فيتمثل فى القروض المضمونة بأصل من أصول الشركة ، خاصة إذا كان المركز الائتمانى للشركة ضعيفًا ، وقيمة القروض المضمونة لا تفى باحتياجات الشركة المالية وصعوبة تدبيرها من خلال القروض المضمونة .

وتعتبر مدة القروض قصيرة الأجل من أهم العوامل المؤثرة فى ارتفاع تكلفة التمويل بجانب معدل الفائدة على القرض ، فإذا كان مبلغ القرض ١٠٠٠٠٠جنيه ومعدل الفائدة ١٢ ٪ وتحتاج الشركة لهذا القرض لمدة ٣٠ يوما أو ٩٠ يومًا أيهما أفضل للشركة ؟

للإجابة عن هذا السؤال يتطلب حساب معدل الفائدة الفعلى على القرض :

- تكلفة الاقتراض لمدة ٣٠ يومًا = (٣٦٠يومًا ÷ ٣٠) × ١٢ ٪ =١٤٤ ٪
- تكلفة الاقتراض لمدة ٩٠ يومًا = (٣٦٠ يومًا ÷ ٩٠) × ١٢٪ = ٤٨ ٪

معنى ذلك أنه كلما زادت مدة القرض ينخفض معدل الفائدة الفعلى من ١٤٤ ٪ إلى ٤٨ ٪ ، كما أن طريقة تحصيل قيمة الفائدة على القرض لها تأثير مباشر على تكلفة التمويل ، فإذا قام البنك بخصم الفائدة من مبلغ القرض عند عقده مع الشركة ودفع الصافى لها فإن تكلفة الاقتراض تبلغ ١٢,٤ ٪ كما يلى :

- الفائدة على القرض = ١٠٠٠٠٠ × ١٢ ٪ × $\frac{٩٠}{٣٦٠}$ = ٣٠٠٠ جنيه
- صافى المبلغ الذى تحصل عليه الشركة = ١٠٠٠٠٠ – ٣٠٠٠ = ٩٧٠٠٠
- تكلفة الاقتراض = $\frac{٣٠٠٠}{(١٠٠٠٠٠ - ٣٠٠٠)} \times \frac{\text{٣٦٠ يومًا}}{\text{٩٠ يومًا}}$ = ١٢,٤ ٪

- أما إذا تم تحصيل الفائدة فى نهاية مدة الاقتراض فإن معدل الفائدة الحقيقى أو تكلفة التمويل عن طريق القروض يبلغ ١٢ ٪ بدلاً من ١٢,٤ ٪ كما يلى :

$\frac{٣٠٠٠}{١٠٠٠٠٠} \times \frac{\text{٣٦٠ يومًا}}{\text{٩٠ يومًا}}$ = ١٢ ٪

ولذلك ، يجب على الشركة المقترضة للقروض قصيرة الأجل أن تأخذ فى اعتبارها عند عقدها لهذه القروض كلاً من مدة القرض والوقت الذى تستحق فيه الفائدة للبنك وأثر ذلك على تكلفة التمويل .

ثانياً : الائتمان التجاري : Commercial Credit

يعتبر الائتمان التجارى أحد صور مصادر التمويل قصيرة الأجل الشائعة الاستخدام فى جميع الشركات .

ويعبر الائتمان التجارى « عن كافة الأعمال والعمليات التى بموجبها يتم بيع البضاعة أو المواد الخام والمستلزمات السلعية من المواد إلى الشركة المشترية على الحساب أو بالأجل » ويعبر عنه فى القوائم المالية باسم الموردون أو الدائنون، وأوراق الدفع كأحد عناصر الخصوم المتداولة ، ويتضمن الائتمان التجارى كمصدر تمويلى ثلاثة أنوا ع رئيسية وهى : الكمبيالات التى تتضمن التزام الشركة المشترية بدفع قيمة مشترياتها للمورد فى ميعاد محدد ، ويستطيع المورد خصم هذه الكمبيالات لدى البنوك للحصول على القيمة النقدية لها . أما النوع الثانى فيتمثل فى السندات الإذنية التى تعبر عن تعهد كتابى تحرره الشركة المشترية للمورد تلتزم بموجبه بدفع قيمة السند الإذنى فى تاريخ محدد عن طريق أحد البنوك ، ولذلك يعتبر السند الإذنى حوالة مالية نقدية مقبولة من الشركة واجبة السداد فى تاريخ الاستحقاق .

أما النوع الثالث وأهمها كمصدر تمويلى قصير الأجل فهو الحساب المفتوح والذى يسمى بأوراق الدفع Account Payable كأحد عناصر الخصوم المتداولة، وتتمثل هذه الشروط فى الآتى :

١ ـ الدفع نقداً عند استلام البضاعة أو المواد الخام .

٢ ـ الدفع نقداً قبل استلام البضاعة .

٣ ـ الدفع خلال مدة زمنية دون الحصول على خصم على سبيل المثال «صافى ٦٠ يوم» أي الدفع خلال ٦٠ يوماً من تاريخ الشراء .

٤ ـ الدفع خلال مدة زمنية مع الحصول على خصم نقدى أو تعجيل الدفع ، وهنا تكون مدة الائتمان طويلة نسبياً على سبيل المثال « ٥/١٠ ـ صافى ١٢٠ يوماً »،

وهذا يعنى الحصول على خصم ٥٪ إذا تم الدفع خلال ١٠ أيام من تاريخ الشراء، أو دفع كامل القيمة للمشتريات بحد أقصى ١٢٠ يومًا من تاريخ الشراء.

٥ ـ الدفع عند القيام بالبيع ويستخدم فى الشركات التى يتميز نشاطها بموسمية الإنتاج والمبيعات .

وتعتبر مدة الائتمان التجارى أهم عناصره كمصدر مالى ؛ لأنها تعبر عن مهلة الدفع التى يتم خلالها الاستفادة بالخصم النقدى أو دفع كامل قيمة المشتريات فى حالة عدم الاستفادة بالخصم .

وتعتبر تكلفة الائتمان التجارى تكلفة ضمنية غير صريحة تتمثل فى عدم الاستفادة بالخصم المكتسب ، ولذلك ترتبط بشروط البيع بغض النظر عن قيمة المشتريات أو الائتمان التجارى . على سبيل المثال ، قامت إحدى الشركات بشراء بضاعة أو مواد خام من أحد الموردين بمبلغ مليون جنيه وكانت شروط الدفع « ٥/١٠صافى ٩٠ يومًا » فإن تكلفة الائتمان التجارى تبلغ ٢٣,٧ ٪ كما يلى :

$$\frac{.٠٥}{(١-.٠٥)} \times \frac{٣٦٠\ \text{يومًا}}{(٩٠-١٠)} \times ١٠٠ = ٢٣,٧\ \%$$

ولعل السؤال الذى يطرح نفسه هو : كيف تؤثر تكلفة الائتمان الضمنية على قرار الشركة المشترية نحو قبول الخصم ؟ أو التضحية به وتفضيل الائتمان التجارى ؟ إن الإجابة عن هذا السؤال تتطلب أن تقوم الشركة بالموازنة بين أثر تكلفة الائتمان والتضحية بالخصم النقدى ومدة الائتمان على النحو التالى :

شروط البيع	تكلفة الائتمان	مدة الائتمان	شروط البيع
١ ٪ –١٠ صافى ٢٠ يوما	٣٦,٣٦ ٪	١٠	الحصول على الخصم
١ ٪ – ١٠صافى ٣٠ يوما	١٨,١٨ ٪	٢٠	الحصول على الائتمان
٢ ٪ – ١٠ صافى ٢٠يوما	٧٣,٤٤ ٪	١٠	الحصول على الخصم
٢ ٪ – ١٠ صافى ٣٠ يوما	٣٦,٧٢ ٪	٢٠	الحصول على الائتمان
٢ ٪ – ١٠ صافى ٩٠ يوما	٩,١٨ ٪	٨٠	الحصول على الائتمان

ويفضل الحصول على الخصم من وجهة نظر الشركة المشترية إذا كانت مدة الائتمان محدودة وتكلفة الائتمان مرتفعة ، على العكس يفضل الحصول على الائتمان إذا كانت مدته طويلة وتكلفته قليلة .

الائتمان التجارى كمصدر مالى :

مما سبق يتضح أن الائتمان التجارى مصدر تمويلى ؛ لأن المشترى لن يقوم بدفع قيمة مشترياته ، إلا بعد استلام البضاعة المشتراة وخلال مدة زمنية لاحقة ومحددة ، وكلما التزم المشترون بدفع الالتزامات المستحقة عليهم فى مواعيدها فإن الائتمان التجارى يعتبر أحد المصادر المالية الخارجية التى تعتمد عليها الشركة .

مزايا الائتمان التجارى :

تتمثل مزايا الائتمان التجارى فى الآتى :

١– سهولة الحصول عليه ، فلا يتطلب إلا الاتفاق بين البائع والمشترى على الشراء بالأجل على الحساب أو بأوراق دفع .

٢–لا يحتاج إلى إجراءات رسمية ومفاوضات ؛ لأن البيع بالأجل أحد مكونات السياسة الداخلية التى تتضمنها لوائح الشركة الداخلية ، ولا تتم هذه

المفاوضات والإجراءات الرسمية إلا إذا تأخر المشترى عن السداد .

٣- يعتبر أرخص مصادر التمويل قصيرة الأجل وأكثرها مرونة وأقلها تكلفة للأتى:

(أ) إذا لم ترغب الشركة فى الحصول على الخصم النقدى فلن يترتب على ذلك تحمل تكاليف إضافية ، حيث يتم دفع قيمة المشتريات فى نهاية مدة الائتمان .

(ب) يؤدى الحصول على الخصم إلى انخفاض المبلغ المدفوع للبائع كقيمة إجمالية للمشتريات .

(جـ) يترتب على الاقتراض من البنوك ، دفع فائدة عن مبلغ القرض ، ولا تحصل الشركة من البنك إلا على صافى المبلغ بعد خصم الفائدة .

٤- تساعد مدة الائتمان المشترى على تخطيط سياسة تحصيل أوراق القبض والتدفق النقدى .

من الذى يتحمل تكلفة الائتمان التجارى ؟

من المهم أن نفهم أن الائتمان التجارى يتضمن تكلفة يتحملها المشترى المستخدم للائتمان والمستفيد من الأموال المترتبة عليه وذلك لفترة زمنية مقبلة ومحددة ، وكما سبق أن أشرنا أنه خلال فترة الحصول على الخصم فإن المشترى لا يتحمل أى تكلفة ضمنية غير واضحة ومحددة المعالم من حيث المبلغ النقدى المناظر لهذه التكلفة ، إذا تم دفع قيمة المشتريات للاستفادة بالخصم النقدى ، أو إذا تم دفع قيمة المشتريات خلال فترة الائتمان مع عدم الاستفادة بالخصم .

ولكن هناك شركة ما تتحمل تكلفة الائتمان التجارى ، كنتيجة لاستخدام الأموال على مدى فترة الائتمان ، وهذه الشركة التى تتحمل تكلفة الائتمان الضمنية هى الشركة البائعة للبضاعة أو المورد ، أو الشركة المشترية أو الاثنتان معا كما يتضح من الجدول التالى :

الشركة	مدة الاستفادة بالخصم	الحد الأقصى لمدة الإئتمان	مدة الائتمان	تكلفة الائتمان عند معدل خصم		
				١ ٪	٢ ٪	٣ ٪
أ	١٠	٣٠	٢٠	١٨,٢ ٪	٣٦,٧ ٪	٥٥,٨ ٪
ب	١٠	٦٠	٥٠	٧,٢ ٪	١٤,٧ ٪	٢٢,٣ ٪
جـ	١٠	٩٠	٨٠	٤,٥ ٪	٩,٢ ٪	١٣ ٪
د	١٠	١٢٠	١١٠	٣,٣ ٪	٦,٧ ٪	١٠,٣ ٪

من الجدول السابق يتضح أن الشراء من الشركة (أ) عند معدل خصم ١٪ يتحمل المشترى تكلفة الائتمان إذا حصل على الخصم والعكس صحيح ، أما إذا حصل على خصم ٢٪ أو ٣٪ يتقاسم تكلفة الائتمان مع البائع .

أما إذا تم الشراء من الشركة (ب) عند أى معدل خصم والاستفادة به فإن المشترى وحده يتحمل تكلفة الائتمان ، وكذلك إذا قام بالشراء من الشركة (جـ) أو (د) ؛ لأن التضحية فى غير صالح المشترى .

وعندما يفاضل المشترى بين الشركات الأربعة عند معدلات الخصم المختلفة وحتى يتجنب تحمل تكلفة الائتمان ، فمن الأفضل له أن يشترى من الشركة (د) ، مع التضحية بالخصم النقدى ، والاستفادة بمدة الائتمان التى تصل إلى ١١٠ أيام لأن طول مدة الائتمان ليس فى صالح البائع .

أما فى الفترات الزمنية التى ترتفع خلالها معدلات الفائدة السائدة فى السوق ، وتؤدى إلى صعوبة الحصول على الأموال بتكلفة أقل ، فإن البائع قد يرفع أسعار البيع بالأجل ، لأنه يأخذ فى اعتباره التكلفة التى يتحملها نتيجة الاحتفاظ بأوراق القبض وتجميد أمواله لدى عملائه طوال مدة الائتمان ، ولكن رفع السعر قد لا يتأثر بالتغيرات الناتجة من أى تغير فى حالات العرض والطلب على المنتجات فى

السوق ، الأمر الذى قد يؤدى إلى قيام البائع برفع نسبة الخصم النقدى وتقليل مدة الائتمان حتى يغرى المشترى الحصول على الخصم وتحمل تكلفة الائتمان فى حالة التضحية بالخصم.

صافى المركز الائتمانى التجارى :

يجب على المدير المالى فى الشركة ملاحظة العلاقة بين أوراق القبض وفترة التحصيل المرتبطة بها ، وأوراق الدفع ومهلة الدفع المرتبطة بها . فمثلاً ، إذا كانت المبيعات اليومية تبلغ ٥٠٠٠ جنيه وفترة التحصيل ٣٠ يوما ، فإن رصيد أوراق القبض يبلغ ١٥٠٠٠٠جنيه . فى المقابل ، إذا كان متوسط المشتريات اليومية ٤٠٠٠ جنيه ومهلة الدفع تبلغ ٢٥ يوما فإن رصيد أوراق الدفع فى المتوسط يبلغ ١٠٠٠٠٠ جنيه .

معنى ذلك أن قيمة أوراق الدفع تقل عن أوراق القبض بمبلغ ٥٠٠٠٠ جنيه ، الأمر الذى يشير إلى أن صافى المركز الائتمانى للشركة ضعيف لانخفاض مهلة الدفع عن فترة التحصيل ، وهذا الوضع أو تلك العلاقة تدفع الشركة إلى التضحية بالخصم النقدى فى مقابل الحصول على مهلة دفع أكبر ، فإذا استطاعت الشركة زيادة مدة الدفع من ٢٥ يوما إلى ٤٠ يوما ، معنى ذلك أن رصيد أوراق الدفع فى المتوسط يبلغ ١٦٠٠٠٠ أى بزيادة ١٠٠٠٠ جنيه عن رصيد أوراق القبض ، الأمر الذى يجعل صافى المركز الائتمانى فى صالحها ؛ لأن ذلك يشير للآتى :

١ـ زيادة مدة الدفع عن فترة التحصيل بواقع (٤٠-٣٠) = ١٠أيام مما يتيح للشركة فرصة تدبير الأموال اللازمة لسداد الالتزامات المالية المرتبطة بأوراق الدفع .

٢ ـ تجنب حالة العسر المالى الفنى أى عدم القدرة على سداد الالتزامات الجارية فى مواعيد استحقاقها نظرا لتحصيل قيمة أوراق القبض قبل بدء سداد قيمة أوراق الدفع بمدة كافية تصل إلى ١٠ أيام .

٣ ـ تجنب التضحية بجزء من موارد الشركة المالية إذا تم تصفية بعض الأصول المتداولة مثل المخزون ، أو القيام بخصم قيمة أوراق القبض لدى البنوك قبل ميعاد استحقاقها لتوفير السيولة المالية ، أو الالتجاء للبنوك للحصول على قرض لتدعيم مركز السيولة المالية .

٤ ـ زيادة مهلة الدفع عن فترة التحصيل ، تساعد الشركة فى توفير جزء من احتياجاتها المالية مما يجعل صافى المركز الائتمانى فى صالح الشركة .

الفرق بين الائتمان التجارى والمصرفى :

من التحليل السابق لمصادر التمويل قصيرة الأجل ، نجد أن الشركة تفاضل بين مصدرين أساسيين من المصادر المالية وهما الائتمان التجارى والمصرفى ، وأهم جوانب التمييز بينهما يتمثل فى عدة جوانب ، فمن حيث العلاقة بين طرفى الائتمان نجد أن الائتمان التجارى يتم بين بائع مانح للائتمان ومشترٍ مستفيد من الائتمان ، وأهم المتغيرات المؤثرة فى هذه العلاقة كل من مدة الائتمان وتكلفته ومعدل الخصم ومن يتحمل تكلفته .

أما الائتمان المصرفى فهو علاقة بين بنك مقرض وشركة مقترضة ، وأهم المتغيرات المؤثرة فيه مبلغ القرض ومدته والفائدة على القرض والضمان المطلوب إن وجد .

لا يترتب على الحصول على الائتمان التجارى الحصول على مبلغ نقدى ولكن تأجيل الدفع لقيمة الائتمان وفقًا لمدته ، ولذلك يعتبر قرضًا بدون فائدة من الشركة مانحة الائتمان للمستفيد ؛ لأنه عبارة عن تأجيل دفع قيمة المشتريات أو المبيعات الآجلة ، ولذلك فإن قيمة الائتمان التجارى سواء كانت بموجب كمبيالة أو سند إذنى تظهر فى حساب أوراق القبض كأحد عناصر الأصول المتداولة ، أو فى صورة أوراق الدفع كأحد عناصر الخصوم المتداولة .

أما الائتمان المصرفى فيترتب عليه الحصول على مبلغ نقدى بعد خصم الفائدة

التـى تعتبر أحد عناصر المصروفات فى قائمة الدخل أو حساب الأرباح والخسائر ، كما أن قيمة القرض تظهر كأحد عناصر الخصوم المتداولة .

تتـأثر مـدة وقيمـة الائتمـان التجـارى بحالـة الطلب والعرض فـى السـوق على المنتجات التــي تنتجها الشركة ، وبالحالة الاقتـصادية وأثرها فى تحويل السوق من سوق بائعين إلى مـشترين والعكس ، وبالرغم من أن الائتـمان التجارى يساعد على توفير السـيولة الماليـة إلا أن التوسع غيـر الاقتصادى فيه مع انخـفاض القدرة على دفعه فى المـواعيد المتفق عليهـا يترتب عليه مخـاطر ماليـة وسعرية وفنيـة . أما قيمة الائتمان المـصرفى فتـتـأثر بحـالة الطلب والعرض على الأمـوال فى السـوق المالى ، وبالحالـة الاقتصاديـة من حيث أثرهـا على القـوة الشرائيـة للنقود طبقًا لاتجاهات أسعار الفائدة على القـروض ، وأسعار الصرف للعملات الأجنبية ، ولو أن الائتمان المـصرفى يسـاعد على توفـير السيولـة المالية ، إلا أن عـدم الوفاء بقيـمة القرض فى مواعيد السـداد يزيد مـن المخاطر المالــية ومخـــاطر الأعمـال ومـعدل النـمو فى العــمليـات الجــاريـة لتـأثيـر عبء الــفــائدة على انخفـاض صـافـى الـربح قبل الضرائب.

ومن الـعوامل الأخـرى المؤثـرة فى مـنح الائتمـان التجـارى طول دورة الأعـمال التـشغيلية قـصيرة الأجل ، وسيـاسة التـخزين ، وسياسـة تـحصيل مديـونيات البيع بـالأجل ونمط الإنتـاج مستـمر أم متـغير ، ونمـط الطلب علـى المنتجـات مسـتمر أم موسمى وربحيـة الشركة وسمعتها ، ودرجـة المنافسة بين الشـركات ونوع السياسة الائتمـانية للشركة مانحـة الائتمان ، والمركز الائتمانـى للعميل المستفيد من الائتمان التجـارى ، وطبيعـة الصنـاعة ، كـما أن الأسبـاب الدافعـة للحصـول على الائـتمان التجارى تتمـثل فى تدعيم السيـولة المالية وتغـيير نمط المدفوعـات النقدية لتتلاءم مع المقبوضـات النقدية ، وتحقيق الاستقرار لحجم الأعمال ، فضلاً عن أنه ليس له تكلفة ظاهرة مؤثرة فى صافى الربح .

أمـا العوامل الأخرى المـؤثرة فى الائتـمان المصرفـى ، فتتمثل فى حجـم الشركة وشكلها القـانونى ونمط الـطلب على منتجـاتها ، وسمعة الـشركة ومركـزها المالى ، والمنافـسة بين البنوك وسـياستها الائتمـانية ، ونوع النشـاط الذى يتم تمويله ، ومن الأسباب الـدافعة للحصول علـى الائتمان المصـرفى تدعيـم السيولة المـالية ، وتمويل العجـز فى الـنقديـة كنتـيجة لـزيادة المـدفوعـات النقـدية عن المـقبوضـات النقـدية ، ومواجهة الاحتياطيـات المالية الطارئة فضلا عن الاستفادة من التسهيلات الائتمانية التى توفرها البنوك .

تذكر

- تعتبر الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات بالإضافة إلى القروض طويلة الأجل أهم مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل .

- وتستخدم مصادر التمويل طويلة الأجل فى تمويل هيكل الأصول الثابتة ورأس المال العامل الدائم اللازم لدورة أعمال تشغيلية نقدية واحدة .

- تؤثر مصادر التمويل طويلة الأجل بشكل مباشر على السيولة والربحية وكذلك على درجة المخاطرة المالية التى تتحملها الشركة .

- تنبع الحاجة إلى مصادر التمويل الخارجية من الأسباب التالية :

١- رغبة الشركة فى القيام بعمليات توسع أو عمليات إحلال وتجديد .

٢- زيادة المبيعات .

٣- التحكم فى السيولة

٤- استقرار معدل النمو فى حجم الأعمال وربحية الشركة .

- تعتبر القروض الطويلة ومتوسطة الأجل من أهم مصادر التمويل الخارجية .

- تتمثل مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل فى المصادر التالية :

- الائتمان المصرفى قصير الأجل .

- الائتمان التجارى .

- يعتبر الائتمان من أهم مصادر التمويل قصيرة الأجل نظراً للمزايا المتعددة والتى يمكن تلخيصها فى سهولة الحصول عليه وعدم احتياجه إلى إجراءات رسمية ومفاوضات .

أسئلة الوحدة الرابعة عشرة

أجب عن الأسئلة التالية :

أولاً : حدد مدى صحة أو خطأ العبارات التالية مع التعليل فى حدود خمسة أسطر :

١ ـ ليس هناك حاجة لدى الشركات لمصادر التمويل الخارجية .

٢ ـ تعتبر البنوك التجارية والعقارية وشركات التأمين أهم مؤسسات الإقراض المتوسط والطويل الأجل .

٣ ـ يعتبر الائتمان التجارى مصدراً ماليًا .

٤ ـ تعتبر أوراق الدفع من المصادر الهامة للتمويل قصير الأجل .

ثانيًا : اشرح بالتفصيل ما يلى :

١ ـ مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل .

٢ ـ مزايا الائتمان التجارى .

٣ ـ الفرق بين الائتمان التجارى والمصرفى .

مراجع

الوحدات الثانية عشرة ، والثالثة عشرة ، والرابعة عشرة

١- محمد عثمان إسماعيل حميد ، التمويل والإدارة المالية فى منظمات الأعمال : تقييم الأداء والتخطيط المالى وتقييم الأصول وأسواق رأس المال ومصادر التمويل ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٨) .

٢- محمد على شاهين ، الأصول العلمية والتطبيقية لصنع القرارات المالية ، (القاهرة : دار الثقافة العربية ، ١٩٩٨) .

3- Rao, Ramesh K.S., Financial Management : Concepts and Applications (New York : Macmillan Publishing Co., 1992) .

المراجع

أولاً : المراجع العربية

- د . أسامة عبد الخالق الأنصارى ، د. خيرى على الجزيرى ، الإدارة المالية والتحليل المالى ، القاهرة : دار الثقافة العربية ، ١٩٩٨ .

- د . شوقى حسين عبد الله ، التمويل والإدارة المالية ، القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٨ .

- د . محمد على شهيب ، الأصول العلمية والتطبيقية لصنع القرارات المالية ، القاهرة : دار الثقافة العربية ، ١٩٩٨ .

- د . محمد عثمان إسماعيل حميد ، التمويل والإدارة المالية فى منظمات الأعمال «تقييم الأداء والتخطيط المالى وتقييم الأصول وأسواق رأس المال ومصادر التمويل ، القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٨ .

- د . محمد محمد سويلم ، الإدارة المالية ، القاهرة : مؤسسة مصر للطباعة والنشر ، تاريخ النشر غير محدد .

- د . منير صالح هندى ، الإدارة المالية ، مدخل تحليلى معاصر ، الإسكندرية المكتب العربي الحديث ، ١٩٩٨ .

ثانياً : المراجع الأجنبية

-Aghion , Philippe , and Patrik Bolton " An incomplete contracts approach to financial contracting " Review of Economic Studies Vol . 59 , (1992) , PP : 473-494 .

- Aghion Philippe , Oliver Hart , and John Moore , " The Economic of Bankruptcy Reform , " Journal of Law , Economics, and Orga-ization , Vol.8 , (1992) , pp : 523-546

- Allen , Franklin , and Douglas Gale , Financial Innovations and Risk Sharing , (Cambridge , Mass : MIT Pres , 1994) .

- Asquith , Paul , Robert Gertner , and David Scharfstein , " Anatony of financial distress : An examination of junk bond issuers , " Quarterly Journal of Economics , Vol.109, (1994) , pp: 625-658 .

- Barclay , Michael , and Clifford Holderness , " Private benefits from control of public corporations ," Journal of Financial Economics , Vol.25 , (1989), pp : 371-395 .

- Baumol ,William, Business Behavior, Value and Growth (New York: Macmillan, 1959) .

- Bebchuck, Lucian " Toward undistorted choice and equal treatment in corporate takeovers, " Harvard Law Review, Vol.98, (1985),pp : 1693-1808 .

- Bebchuck, Lucian, A new method for corporate reorganization , "Harvard Law Review, Vol.101, (1988), PP :775-804 .

- Benston, George, " The Self-serving management hypothesis : Some evidence, " Journal of Accounting and Economics, Vol.7, (1985), PP:67-83.

- Berglof, Erik and Enrico Perotti, " Governance structure of the Japanese financial keiretsu," Journal of Financial Economics, Vol.36,(1994) , PP :259-284 .

- Berglof , Erik and Ernst-Ludwig Von Thadden , "Short-term versus long term interests : Capital structure with multiple investors,:" Quarterly Journal of Economics, Vol.109, (1994),

pp:1055-1084.

- Bergstrom, Clas and Kristian Rydqvist, " Ownership of equity in dual-class firms, " Journal of Banking and Finance, Vol.14, (1990), pp:255-269.

- Berle, Adolf and Gardiner Means, The modern Corporation and Private Property, (N.Y. : Macmillan, 1932).

- Bhide, Amar, "The hidden cost of the stock market liquidity," Journal of Financial Economics, Vol.34, (1993), pp:31-51.

-Bhgat, Sanjay, Andrei Shliefer, and Robert Vishny, "Hostile take-over in the 1980s, " Microeconomics- Special Issue, (1990), pp: 1-72 -Bolton, Patrick, and David Scharfstein, "A theory of perdi-tion based on agency problems in financial contracting, "American Economic Review, Vol.80, (1990),pp: 94-106.

-Bolton, Patrick, and david Scharfstein, Optimal debt structure and the number of creditors, " Journal of Political Economy , Vol.104, (1996), pp: 1-25 .

-Boycko, Maxim , Andrei Shleifer , and Robert W. Vishny, "A the-ory of privatization ,"Economic Journal, Vol.106,(1996) ,pp:309-319.

-Burrough , Bryan , and John Helyar, Barbarians at the Gate:The fall of RJR Nabisco,(N.Y:Harper & Row,1990).

-Charkham, Jonathan, Keeping Good Company : A study of Corpo-rate Covernance in Five Countries , (Oxford: Clarendon Press, 1994).

-Clark, Robert, Agency costs versus fiduciary duties: Readings in: Principals and Agents: The structure of Business, J. Pratt and R. Zeckhauser "Eds", (Cambridge, Mass: Harvard Business School Press, 1985) .

-Coase, Ronald, " The nature of the firm ", Economica, Vol.4, (1937), pp:386-405 .

- Coase, Ronald, " The problem of social cost, " Journal of Law and Economics, Vol.3, (1960), pp: 1-44 .

-Comment , Robert and Gregg Jarrell, " Corporate focus and stock returns, " Journal of Financial Economics, Vol.37, (1995), pp:67-87.

- Coughlan, Anne and Ronald Schmidt, "Executive compensation, managment turnover, and firm performanc: An empirical investigation, " Journal of Accounting and Economics, Vol.7, (1985)pp: 43-66.

- DeAnglo, Harry and Linda DeAnglo, "Managerial ownership of voting rights", Journal of Financial Economics, Vol.14, (1985),pp:33-69 .

-DeAnglo Harry and Edward Rice ,"Antitakeover amendments and stockholder wealth",Journal of Financial Economics,Vol. 11, (1983),PP: 329- 360 .

- Delong, J. Bradford, Andrei, Shleifer Lawrence Summers and Robert Waldman, Noise traders risk in financial markets," Journal of Political Economy, Vol.98, (1990),pp:703-738.

-Demsetz, Harold and kenneth Lehn , "The structure of corporate ownership : Causes and consequences," Jouurnal of Political Economy, Vol.93,(1985),pp: 1155-1177 .

- Denis,David and Jan Serrano," Active investors and management turnover following unsuccessful control contests:Jorurnal of Financial Economics, Vol.40,(1996), pp: 239-266.

- Dewartripont, Mathias and Eric Maskin,"Credit and effeciency in centralized and decentralized economic, Review of Economic Studies,Vol.62, (1995), pp:541-556

- Diamond, Douglas,"Debt maturity structure and liquidity risk,"Quarterly Journal of Economics, Vol.106,(1991), pp:1027-1056.

- Dodd, Peter and Jerold Warner ,"On corporate governance: A study of proxy contests, "Journal of Financial Economics, Vol.11,(1983),pp:401-439.

-Eaton Jonathan and Mark Gersovitz, :Debt with potential repudiation :theoretical and empirical analysis, "Review of Economic Studies, Vol.48,(1981) ,pp: 289.309

- Edwards, Jeremy and Klaus Fisher, Banks , Finance and investment and in West Germany Since 1970, (Cambridge : Cambridge University Press, 1994).

- Fama, Eugene, "Agency problems and the theory of the firm ," Journal of Political Economy, Vol.88, (1980),pp: 288-307.

- Fama, Eugene, Lawrence Fisher, Michael Jensen, and Richard Roll, "The adjustment of stock prices to new information," Internationl Economic Review, Vol.10, (1969),pp: 1-21 .

- Fama, Eugene, and Michael Jensen," Agency proplems and residual claims, " Journal of Law and Economics, Vol.26,(1983b), PP:327-349 .

- Fluck, Zsussanna, The Optimality of Debt Versus outside Equity (N.Y: New York University Press ,1995).

- Frank, Julian, and Colin Mayer , "Takeovers: Capital markets and corporate control: A study of France, Germany and the UK, "Economic Policy, Vol.10, (1990),pp: 189-231 .

- Frank, Julian, and Colin Mayer , The ownership and control of German corporations,(London:London Business School,1994) .

- Gale, Douglas, and Martin Hellwig, "Incentive compatible debt contracts: The one -period problem, " Review of Economic Studies, Vol.52, (1985),pp: 663 - 674 .

-Gertner, Robert , David Scharfstein and Jeremy Stein , "Internal versus external capital markets, " Quarterly Journal of Economics, Vol.109,(1994) ,pp: 1211-1230 .

-Gilson, Stuart, Kose John, and Larry Lang, "Troubled debt restructurings: An empirical study of private reorganization of firms in default, "Journal of Financial Economics, Vol .27,(1990), pp:315-355.

-Gorton Gray and Frank Schmid, Universal Banking and The Performance of German Firms,(Cambridge, Mass: National Bureau of Economic Research, 1996) .

-Grosssman, Sanford and Oliver Hart, Corporate Financial Structure and Managerial Incentives, (Chicago: University of Chicago Press, 1982).

- Grossman, Sanford and Oliver Hart, "The costs and benefits of ownership : A theory of vertical and lateral integration," Journal

of Political Economy, Vol.94, (1986), pp:691-719.

- Grossman, Sanford and Oliver Hart, " One share-one vote and the market of corporate control, " Journal of Financial Economics,Vol.20,(1988), pp: 175-202 .

- Grundfest, Joseph," Subordination of American capital, Journal of Financial Economics, Vol.27, (1990),pp: 89-114.

- Hansmann, Henry, The ownership of Enterprise, (Cambridge:Harvard University Press, 1996) .

- Harris, Milton and Artur Raviv , " Corporate Governance: Voting rights and majority rules," Journal of Financial Economics, Vol.20, (1988), pp: 203-235 .

- Harris, Milton and Artur Raviv, "Capital structure and the informational role of debt, "Journal of Finance, (1990), pp:321-350 .

- Hart, Milton , Firms, Contracts and Financial Structure , (London: Oxford University Press, 1995) .

- Hart, Oliver and John Moore, " Debt and seniority: An analysis of the role of hard claims on constraining management ," American Economic Review, Vol.85,(1995), pp: 567-585 .

- Hart, Oliver , Andrei Shleifer, and Robert Vishny." The proper scope of government : Theory and an application to prisons," Quarterly Journal of Economic,Vol.112,(1997) .

- Haubrich, Joseph, " Risk aversion, Performance pay, and the principal-agent problem," Journal of Financial Economy, Vol.102, (1994), pp: 258-267 .

-Holderness, Clifford and Dennis Sheehan, What Constrains

رقم الإيـــداع ٨٣٦٢ / ١٩٩٩

I.S.B.N./ 977-223 - 327-4 --7-4

مـــداخـــلات تكنولوچيا التعليم

أ . د / مصطفى عبـد السميع
أ / جمال وهدان